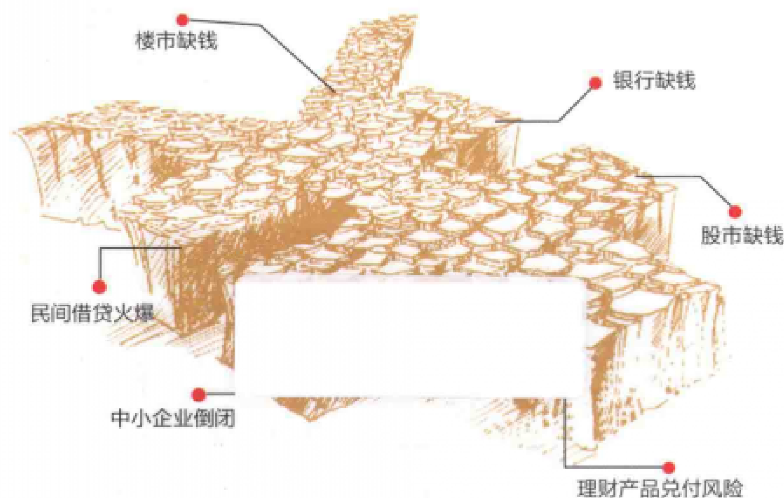
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经济低迷的背后，究竟隐藏着什么样的棋局？
透过重重经济迷雾，探索未来财富真相。

钱荒

经济低迷时期的生存法则

王彬彬◎编著



MONEY SHORTAGE

黄金暴跌，股市跳水，幕后黑手究竟是谁？
贵金属交易、房地产投资、证券、股票、实业、保险……
什么才是最佳选择？

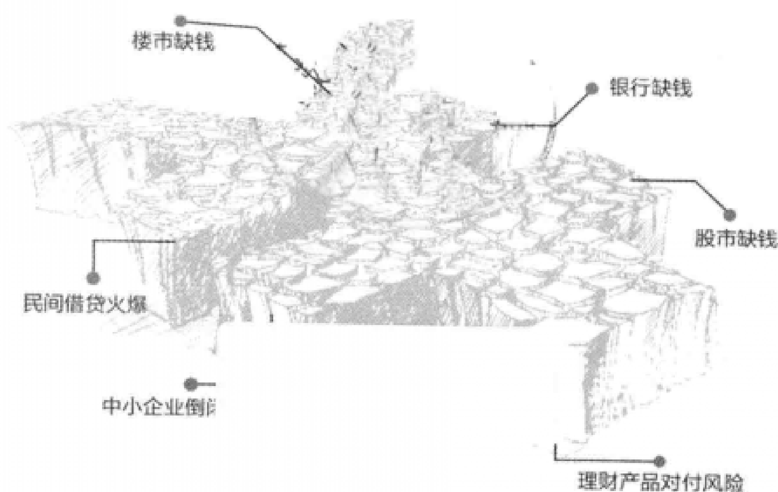

经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开

钱荒

经济低迷时期的生存法则

王彬彬◎编著



MONEY SHORTAGE


经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开

理想藏书55188

图书在版编目（CIP）数据

钱荒？——经济低迷时期的生存法则/王彬彬编著. —北京：经济管理出版社，2014.3
ISBN 978-7-5096-3010-5

Ⅰ. ①钱… Ⅱ. ①王… Ⅲ. ①财务管理—研究 Ⅳ. ①F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2014）第 056306 号

组稿编辑：勇 生
责任编辑：勇 生 胡 茜
责任印制：黄章平
责任校对：超 凡 王纪慧

出版发行：经济管理出版社
（北京市海淀区北蜂窝 8 号中雅大厦 A 座 11 层 100038）
网 址：www. E-mp. com. cn
电 话：(010) 51915602
印 刷：三河市延风印装厂
经 销：新华书店
开 本：720mm×1000mm/16
印 张：13.25
字 数：148 千字
版 次：2014 年 6 月第 1 版 2014 年 6 月第 1 次印刷
书 号：ISBN 978-7-5096-3010-5
定 价：38.00 元

·版权所有 翻印必究·
凡购本社图书，如有印装错误，由本社读者服务部负责调换。
联系地址：北京阜外月坛北小街 2 号
电话：(010) 68022974 邮编：100836

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2013 年的金融市场变化多端，不管是股市还是外汇，动向都比较激烈，普遍以下降为主旋律。2013 年 6 月的一场钱荒更是席卷了中国金融市场，也惊醒了那些沉迷繁华梦幻中的人。

向来腰包鼓鼓的银行忽然缺钱，让市场一时间措手不及。

长久低迷的股市忽然掉进“1”时代，让坚守熊市的投资者迷茫无措。

长达 12 年的黄金牛市一夜狂跌 5%，让看重黄金永久繁荣的人们惊愕不已。

……

市场怎么了？转瞬即逝间，人们想到了 2008 年的次贷危机，那是全球化浪潮遭遇了近 30 年来最为严重的逆流。此后，世界各国政府纷纷采取了相应的措施，希望挽狂澜于既倒，但一直疲软的经济走势并没有给出人们期许的结果。

全球经济复苏看似持续，但效果真的让人意外。直到 2011 年欧美债务困境再度拉响了经济的红色警报，人们才猛然发现，我们一直乐观的经济复苏体从来都不健康。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在浮躁充斥的环境中，人们总是过多地关注事物金玉其外的表象，而忽略其败絮其中的本质。正如中国房地产市场一样，在高压调控政策下不降反升，越来越多的资金源源不断地流入房地产市场而持续推高房价，扩大地产泡沫，却没有想过泡沫破裂的后果。在金融市场资金全面紧缺的情况下，这一场泡沫盛宴还能持续多久？

以史反思，雷曼兄弟公司破产后，世界各国纷纷通过财政手段来解决危机，美国表现尤盛。时隔多年，人们不禁想问美国经济会再度衰退吗？美国 QE 退出市场是否会让恐慌的市场更加雪上加霜？中国会爆发金融危机吗？人民币还会继续升值吗？

寻史索迹，历史早就给出了答案。虽然历史不可能简单地重复，但在历史中不断反复的人性本质，总有着惊人的相似，只要我们从历史中寻找就能得到这些答案。

毋庸赘言，全球经济状况依然与过去几年一样，一直深受美联储史无前例的货币政策的影响。2013 年年中，美联储放出“缩减”量化宽松的风声，一度引发市场动荡。时至 2013 年年底，当美联储再次放出“缩减”量化宽松风声时，市场在短暂混乱后即恢复镇定与平静。进入 2014 年，美联储能否合理有序地“缩减”量化宽松，或见分晓。

以高度负债的美国为代表的发达经济体在未来很长一段时间都将处于缓慢的经济复苏中，而中国等一些新兴市场则面临着发展模式转型升级的巨大挑战。

中国改革开放 30 多年让计划经济稳健地转型到了市场经济，随着全球经济一体化的深入，中国经济已取得了巨大成果。但因中国世界工厂优势的退化、人力成本的全面上涨以及各行业的产能过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

剩，中国和亚洲面临着同样的转型困境。

未来中国经济转型无疑要将国民经济的主要资源从海外市场向国内市场倾斜。事实上，目前的市场环境也正逼迫着中国远离外销而必须深度拓展内需之路。

本书以钱荒为切入点，通过黄金走跌、股市跳水、银行危机、房产危机、企业结构受困、私募回笼、产能过剩以及基金爆仓八大方面，多方位阐述在经济低迷背景下，如何随市应变，打好财富保卫战。

经历了经济疲软，以及一年内两次的钱荒冲击，笔者在金融市场低迷的大势中抓住了一些守卫财富的诀窍。笔者希望将抽丝剥茧后的现状与大家分享。借此希望大家在迷茫的市场环境中保持理性，做跌市中的赢家。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第一章　黄金暴跌，谁与谁的较量 / 001

第一节　一夜暴跌 5%，黄金究竟怎么了 / 001

第二节　国际机构蓄意做空牟利，索罗斯参与做空 / 009

第三节　12 年的牛市走到终点，地下炒金血本无归 / 015

第四节　切忌成为“中国大妈”，华尔街投资者笑看风云 / 020

第二章　股市跳水，如何远离“1”时代 / 027

第一节　A 股暴跌，重回“1”时代 / 027

第二节　“钱荒”突至为何影响股市 / 033

第三节　金价下跌与中国股市震荡绝非巧合 / 039

第四节　割肉还是抄底，中国股民何去何从 / 044

第三章　银行拆借，动荡背后的秘密 / 049

第一节　银行拆借背后的秘密 / 049

第二节　银行拆借利率暴增，央行出手调控 / 055

第三节　邮储入市，稳定市场情绪 / 060

第四节　贷款是否可靠，银行是否靠谱 / 065

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章 房产受挫，突破瓶颈寻找新房价 / 071

第一节 钱荒是否蔓延土地市场 / 071

第二节 万达借壳中国香港上市，融资能否获得成功 / 076

第三节 房价何时下跌，等待还是购买 / 082

第五章 企业转移，世界工厂优势何在 / 089

第一节 热钱纷纷外流，中国企业海外寻出路 / 089

第二节 潘石屹纽约扫楼，宗庆后澳洲养牛 / 095

第三节 人力成本飙升，世界工厂优势荡然无存 / 100

第四节 外销受挫，出口企业如何应对 / 105

第六章 私募回笼，融资环境日益艰难 / 111

第一节 联合狙击创业板，大难临头各自飞 / 111

第二节 担忧经济基本面，私募集体唱空 / 117

第三节 产业股受关注，私募蠢蠢欲动 / 122

第四节 银行融资渠道被掐断，中小企业如何获得融资 / 128

第七章 产能过剩，实体产业春天在哪里 / 133

第一节 产能过剩，企业之路寻寻觅觅 / 133

第二节 钢铁过剩 1.6 亿吨，钢价持续低迷 / 139

第三节 投资者担忧，光伏产能过剩成拖累 / 144

第四节 产业重组，实体产业春天是否到来 / 149

第八章 基金爆仓，民间资本何去何从 / 155

第一节 货币基金爆仓，个别货币基金遭集中赎回 / 155

第二节 外行进入基金市场，本土基金期待互补 / 161

第三节 网络基金崭露头角，余额宝能否开辟新天地 / 167

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四节 理财基金稳赔不赚，消费者该如何夺回应有权益 / 174

第九章 钱荒横生，财富保卫战应声而起 / 181

第一节 钱荒潮退，上演财富保卫战 / 181

第二节 IPO 重启，投资者何去何从 / 186

第三节 钱荒两度来袭，投资者真心“发慌” / 191

第四节 财富缩水，如何打赢财富保卫战 / 195

参考文献 / 201

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章　黄金暴跌，谁与谁的较量

第一节　一夜暴跌5%，黄金究竟怎么了

黄金具有重要作用，它作为最后的卫兵和紧急需要时的储备金，还没有任何东西可以取代它。

——凯恩斯

黄金在经久的历史裂变中，被人为地附注了神秘而隐喻的色彩，更是与货币密不可分地纠结在一起，曾在市场经济中占据了难以撼动的位置。

从17世纪主导世界格局的英国所建立的金本位制度，到20世纪70年代美国建立美元与黄金挂钩的布雷顿森林体系，再到2013年4月12日美联储所导演的黄金暴跌，当黄金与美元并存时，注定只有一个能走上市场经济的巅峰。所以，黄金暴跌背后的真实意图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不言而喻。巩固强势美元地位，并打击人民币加速脱钩美元的趋势，这一切的金融隐喻正代表着世界格局正式进入敏感区域。



图 1-1　金价暴跌

资料来源：http：//news.hf365.com/system/2013/04/25/013128052.shtml.

一、美元再度走高

在风险货币的跌势中，英镑的表现较为突出，也是最为典型的一个。2013 年 4 月 16 日（星期二）风险货币曾纷纷低位反弹，特别是欧元反弹力度很大，但星期三的情况再度发生了逆转，风险货币集体回落，而美元再度走强。

4 月 17 日（星期三）欧洲时段，在英国中央银行会议纪要和失业报告公布后，英镑/美元扩大跌幅，并跌破了 1.5300。英国统计局公布的数据显示，英国 2013 年 3 月失业金申请人数意外减少 0.7 万人，失业率为 4.6%；但从 2012 年 12 月至 2013 年 2 月这三个月时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

间里，英国的国际劳工组织（ILO）失业率上升至7.9%，创2012年8月以来新高。同时，纪要还显示，英国中央银行前任行长金恩及另外两名官员费舍尔和迈尔斯仍旧支持将QE规模扩大250亿英镑。但反对购买更多资产的委员则首次表示，他们担心采取更多刺激举措可能加剧通胀预期的近期上涨势头，并进一步削弱英镑。

继英镑跌市之后，欧元接手英镑的下跌“接力棒”。数据显示，欧元自1.3200下方直线回落，最低测试了1.3000。究其缘由，德国中央银行现任行长魏德曼指出，如果此后的经济数据状况显示欧元区的经济形势仍在进一步恶化，那么欧洲中央银行将需要考虑进一步下调利率水平。此言论等于是间接证实了欧元区近期经济表现糟糕的这一状况，从而导致了欧元遭受大挫。

与此同时，美国方面还公布了褐皮书报告，虽然国防相关行业面临不确定性，汽油价格高企和工资税上升打压消费支出，跟上个月的报告内容相比，基本上没有什么出奇的地方，且市场反应有限，但报告显示美国经济温和增长，住宅建筑和汽车行业表现强势，住宅和商业地产市场进一步改善，局部地区就业市场轻微改善。

二、黄金坠入“万丈深渊”

2013年12月31日（星期二），金价以微跌走势结束了2013年的最后一个交易日，主力黄金合约场内交易收跌在每盎司1202.30美元。同一时间，纽约商品交易所主力黄金合约跌1.50美元，收于每盎司1202.30美元，跌幅是0.1%，2013年12月以来有2.8%的跌幅，是连续第四个月收跌，第四季度的跌幅是9%。图1-2所示的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是国际金价在 2013 年 11 月 22 日的 K 线图。

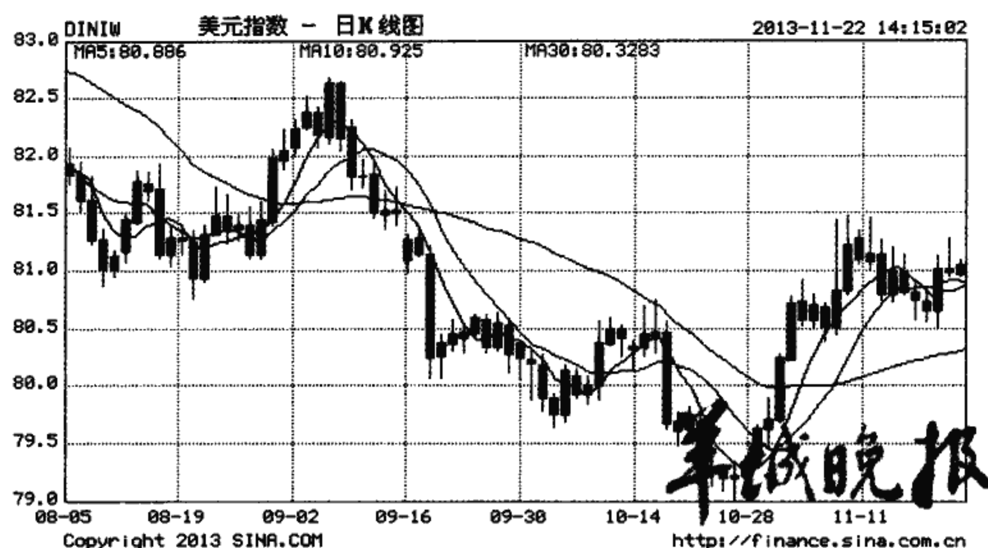


图 1-2 国际金价日 K 线图

资料来源：《羊城晚报》。

以主力合约报价计算，金价 2013 年累计大跌 28%，是 2000 年以来首次按年下跌，结束了黄金 12 年的大牛市，这也是金价 1981 年以来的最大年度跌幅。而另一种贵金属白银价格全年重挫近 36%，更是 1984 年以来表现最差的一年。

市场上以跌幅 20%作为熊市的标志，这意味着黄金正式进入熊市。

由市场表现可见一斑，即之前市场普遍认为的 1520 美元重要关口轻松被击破。由于黄金的探底位置并不能够通过技术分析的方法有效确定，现在市场担心的是跌破这个区域，往下并没有参考的区间。

OptionMonster.com 创始人 Jon Najarian（纳杰里安）指出，如果

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金价未能守住每盎司 1470 美元，那么它的下跌空间将被打开，要在 1340 美元处才能再次找到支撑。但市场到底是不是会遵循猜测呢？

关于黄金暴跌，塞浦路斯央行应欧洲央行主席德拉吉要求，抛售 4 亿美元黄金是直接推手。塞浦路斯计划出售大部分黄金储备，是亚洲 1997~1998 年金融危机以来，主权国家首次采取这种行动。虽然塞浦路斯这次仅卖 10 吨黄金，但投资者担心这会起到以点带面的效应，即欧元区其他重债国可能同样开始抛售黄金。

美联储此前遭“提前泄露”的货币政策会议纪要显示，政策制定者对于何时结束量化宽松措施存在分歧，暗示美联储可能年内结束购债计划。这一结果重挫黄金市场。

高盛把黄金 2013 年和 2014 年目标价分别下调至每盎司 1450 美元和每盎司 1270 美元。这是高盛年内第二次下调黄金目标价，并建议平掉 2010 年 10 月初次提议的纽约商品交易所黄金多头仓位。

随后瑞士银行也下调黄金 2013 年目标价至每盎司 1740 美元，但 2014 年目标价维持不变。

虽然我们能够找到黄金暴跌的原因，但是我们希望从更为广阔的角度说明，此次暴跌极有可能是“阴谋”和“阳谋”的共同结果。“阴谋”就是关于保卫美元的地位，“阳谋”以保尔森无视黄金 ETF 持仓量下跌，投机基金的黄金空头仓位已经接近历史最高水平导致的巨亏为例说明。

三、疯狂的比特币

2011 年，比特币由 0.32 美元升至 32 美元，其后虽跌至 2 美元，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但最新报价却达 1200 多美元。由此可见比特币的疯狂程度。

比特币的设计初衷本是对抗现有的货币体系，它实现了完全的去中心化，没有中央银行的干涉。换句话说，一旦比特币的“金融体系”出现崩溃，不会出现救市力量。自从 2010 年以来，比特币受到的关注度较低，直到塞浦路斯流出的资金超过 10 亿美元，塞浦路斯银行业危机引发了比特币暴涨。

2013 年 11 月 29 日，比特币在热门交易所 Mt.Gox 的交易价格创下 1242 美元的历史新高，同一时间黄金价格为 1 盎司 1241.98 美元。人们疯狂了，比特币价格首度超过黄金。

事实上，比特币之所以能够成功，不是因为市场认为它能取代现有货币，而是因其价格波动，持有者以赌徒心态希望比特币日后能升值。随着投机者们纷纷涌入这一只有“四岁”的“数字货币”，市场人士担心比特币已出现泡沫。

比特币的不可控性是最让人们特别是监管者感到恐惧之处，正是这种不可控甚至让很多人想起了早先欧洲美元给监管者带来的梦魇。虽然比特币目前抢了黄金不少风头，但鉴于其有较大的风险，不能被称为真正的资金避难所。

比特币是建立在一个自我约束的完全信用体系之下，本质上是一种无担保的信用，有天然的泡沫化趋势，存在较高的暴涨暴跌可能。这也就是比特币为什么能从 0.32 美元飙涨到 1200 美元高位的疯狂原动力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四、黄金、美元与比特币

市场风起云涌，贵金属经历了历史性暴跌与暴涨。其中，黄金与比特币是两个极端的代表。

众所周知，黄金是第一代的国际交易和储备货币，它是实物商品的一般等价物，开采需要相当大的成本（现在大约在每盎司 1200 美元），在历史上几千年来扮演核心货币的角色。而比特币之所以举世瞩目，是因为它成为了超级投机工具，其惊人的财富效应激发了全球投机者的疯狂。

比特币和黄金最大的相同之处在于二者大体上可以看作是无央行担保的货币资产，不同的是黄金天然有自身的贵金属属性作为担保，而比特币则建立在完全的信用之上。二者虽都是避险资产，但价格很大程度上皆取决于全球宏观因素。

值得关注的是，比特币的奇特之处还在于能兑换成主权货币，体现支付功能。从塞浦路斯银行业危机引发的不确定性诱发了比特币暴涨，我们可以看出比特币开始具有了“类黄金”的避险价值。

比特币的诞生反映了当前货币体系存在的一些问题，FT 认为比特币是故意为通缩设计的，流通中的比特币数量将限制在 2100 万，以确保稳定的可预见的货币供应。与此同时，FT 甚至还认为比特币具有破坏主权货币的潜力。

从对比特币的描述来看，其与黄金何其相似，其反通胀的属性也与黄金类似。此次黄金下跌与比特币上扬以及黄金、比特币几乎同步下跌，让投资者不可抑制地猜测，很有可能也是美国真实利率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上升的结果，这意味着加息周期可能提前到来。而美联储的会议纪要“提前泄露”退出购买债券计划，似乎也说明这一点。

临近 2013 年年末，愈演愈烈的货币战也让美国的货币政策面临选择的难题。美国并不希望看到美元的大幅升值，因为这将对美国的出口形成威胁。但同时美国更不愿意看到的情况是人民弃用美元，而选择其他的货币或者资产。所以打击黄金，削弱人们对其避险属性的认识，使得资金重回美国股市、债市成为美国的重要动机。

为保持美元地位，美国财政部亦表示，会向日本施压，敦促其遵守在 G-7 和 G-20 会议上的承诺。要求日本使用国内工具达到各自国内目标，避免竞争性货币贬值，勿将汇率目标放在竞争性目的之上。

高盛等投行及投资者提前获知了会议纪要内容，甚至有些投资者据此进行了市场操作，之所以在这个关口，以暴跌终结 1520 点的支撑，背后的因素值得去思考。

我们注意到人民币国际化的加速，人民币的升值预期是推进人民币国际化的有利条件，此前中国人民银行刚与澳洲央行达成货币直兑协议，这意味着澳洲也将会成为下一个人民币离岸中心，而近期市场传闻，英国也愿意与中国达成货币互换协议。这反映了人民币国际化进程加快，这无疑是对美元的一个威胁。

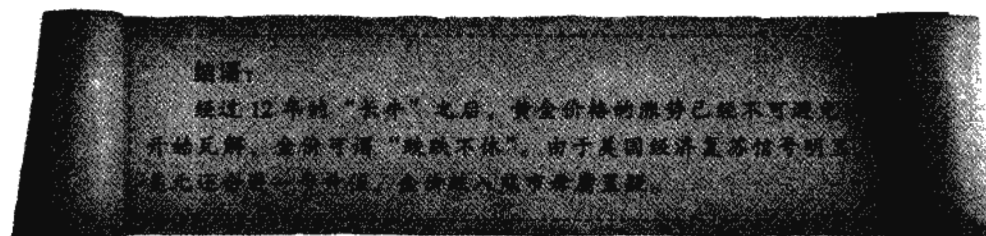
我们不得不对越发蹊跷的市场产生了疑问，2013 年 3 月，美国的经济基本面并不好，大宗商品依然下挫，但这并不影响美股创历史新高，同时国债市场也是“涨声一片”。

曾任里根政府财政部部长助理的罗伯茨在 2013 年 4 月 4 日曾发文称，美联储意识到通过大规模购买债券维持低利率，受到了美元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

兑金银快速贬值的威胁，进而导致其他国家级投资者弃用美元，使得美元下跌、债券与股票市场下跌。

一言以蔽之，打压金价都是为印刷钞票支持联邦预算赤字做准备，以保持低利率，修复银行资产负债表。至于黄金的货币地位在比特币的冲击之下，是否彻底丧失了货币功能，尚需时间观察，但短期金价会遭遇其一定程度冲击是在所难免的了。至于比特币的泡沫是否会破灭，那只是时间问题。



第二节　国际机构蓄意做空牟利，索罗斯参与做空

每天，世界上的投资者之间，成千上万的交易在进行，虽然大部分交易被遗忘，但留在大家心里的交易无疑是交易场上的经典之作。从本质上讲，它们的意义除了在于为某些人带来巨大的财富外，更重要的是因为伟大的交易发生在交易者费尽心力找到恰当的交易时点时——有时，其他人认为他疯了。

市场上的风起云涌，投资者与投机者的较量，在时间的长河中总是跌宕起伏、经久不息的。无论做空牟利还是看利推波助澜，其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最终追逐都离不开"唯利"。从美元侧翼击溃英镑的"挟天子以令诸侯"，到华尔街痛打黄金，无一不是达到唯利固势之目的。

一、史上做空的那些事

利弗莫尔（Jesse Livermore）是美国股市历史上第一位著名的做空者。从预感旧金山将发生"强震"，明智地做空了股票，赚得25万美元后，利弗莫尔就爱上了做空。随后，1907年他做空市场崩溃，赚了100万美元；1925年，通过做空小麦，他赚了300万美元；1929年，他和大多数人一样正确地预测市场崩溃，并做空了整个市场，最终获得了1亿美元——即使现在，那一大笔钱也非常可观，那时它更算是一个巨额大奖。

1987年，即利弗莫尔大赚1亿美元的58年后，琼斯（Paul Tudor Jones）通过技术分析和标普历史数据也成功预测了当年的市场崩溃，并大规模做空股票，赚得1亿美元。数据显示，当时的道琼斯指数暴跌了22%。

随着做空收益的增加，很多投资大家或者国际机构的做空期望已经远远高于了曾经辉煌的"1亿美元"了。20世纪80年代末，克雷格（Andy Krieger）卖空纽元，赚了3亿美元。这一实例无疑是最好的证明。

在银行家信托集团工作的32岁的外汇交易员克雷格认为纽元被严重高估了。因为1987年的黑色星期一之后，投资者抛售美元，冲进其他货币，让克雷格看到了机会。他利用当时相对较新的期权金融工具，克雷格做空了纽元/美元。由于其委托指令规模很高，甚至

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

超过了纽元的供应量，所以纽元下降了3%~5%，为克雷格的雇主赚了约3亿美元，也让克雷格获得了300万美元的奖金。

但做空的最大交易当属让索罗斯一战成名的做空英镑大赚10亿美元的传奇。

二、索罗斯做空英镑

1992年9月，索罗斯对英镑的狙击成为国际金融投机领域的传奇。

以史循迹我们不难发现，1990年英国加入欧洲汇率机制（ERM）时，索罗斯就在等待机会。因为在索罗斯看来，英国潜意识中已经犯了一个错误，即ERM要求成员国的货币必须盯住德国马克。对于当时经济并不强劲的英国而言，加入ERM无异于把自己和西欧最强的经济体——统一后的德国联结在了一起。基于此，英国将为此付出高昂的代价。

事实上的确如此，任何一个国家都不会希望他国的货币独占鳌头，所以，英国政府一直向大众保证欧洲汇率机制稳如磐石的说辞无法让索罗斯相信。德国联邦银行总裁史勒辛格的讲话证实了索罗斯的观点。史勒辛格在一个重要会议上指出：如果投资人认为欧洲货币单位是由一篮子固定货币组成，那就错了。并特别提到意大利里拉不是非常健全的货币。

在这之后，索罗斯立刻放空意大利里拉。最终，里拉在很短时间内就被迫退出了欧洲汇率机制。而索罗斯从放空里拉得到的利润，也为他在英镑上冒险积累了充足的本钱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

随着丹麦公民投票否决了《马斯特里赫特条约》，以及在法国公民投票前，欧洲国家举行极为紧张的谈判等事件都表明，欧洲汇率体制的分裂已迫在眉睫。一旦该体制发生危机，欧洲各国货币间的汇率重新大幅度调整是必然之势，而欧洲利率大幅下调，股市必将下跌。此时的英镑已岌岌可危。

毫无疑问，索罗斯做空英镑势在必行。但建多大的仓位让索罗斯深究了一段时间。如果采取杜肯米勒（索罗斯量子基金的管理者斯坦利·杜肯米勒）针对英国财政漏洞的建议，只能建一个 30 亿~40 亿美元的放空英镑的仓位。这一建议显然无法满足索罗斯的胃口。索罗斯的建议是将整个仓位建在 100 亿美元左右。

这一仓位的建立意味着索罗斯要借 30 亿美元来一场豪赌。索罗斯在一周之内调动了 100 亿美元，赌英镑下跌。1992 年 9 月 15 日下午，索罗斯坐在曼哈顿中区一栋俯瞰中央公园的摩天大楼的 33 层办公室里，等待英镑的崩盘。

果然，英镑开始重新下跌。英格兰银行已买进上亿英镑，但收盘价为 1 英镑：2.7782 马克，仅比 2.7780 的底线高出 0.002 马克。尽管 1992 年 9 月 16 日上午，拉蒙特在首相批准下，正式宣布将利率从 10%提高到 12%以捍卫英镑，但英镑仍未出现一丝涨势。当日下午，英国宣布再次提高利率，从 12%提高到 15%，达到两年前英国加入欧洲汇率机制时的利率水平。

英国的绝望行为恰恰表明其立场无法维持，因而受到鼓励，索罗斯更大胆地继续放空英镑。当天纽约外汇市场收盘价，英镑兑马克为 1：2.703，下降 2.7%，远低于欧洲汇率体制的下限。结局毫无疑问，当天傍晚，英镑被迫退出欧洲汇率机制。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

英国金融界将 1992 年 9 月 16 日称为“黑色星期三”，但对索罗斯来说，那个星期三是阳光明媚的。美国东部时间第二天早上 7 点，杜肯米勒打电话叫醒了睡梦中的索罗斯：“乔治，你刚赚了 9.58 亿美元。”

整个市场卖出英镑的投机行为击败了英格兰银行，索罗斯是其中一股较大的力量。但事实表明，索罗斯在那个“黑色星期三”开始发生的种种事情中并不止赚得 10 亿美元，而是将近 20 亿美元。其中 10 亿来自英镑，另有 10 亿来自放空意大利里拉和东京股票市场。

三、国际机构蓄意做空黄金牟利

黄金结束了十多年的牛市行情，在 2013 年彻底跌进熊市。无论是做多还是做空，此次“黄金地震”都出乎所有黄金投资者的意料。黄金暴跌到底缘由何在？随着市场各方的层层剥茧，人为操纵的“阴谋论”甚嚣尘上，且逐渐成为一个颇有说服力的理由——国际机构蓄意做空牟利。

以史为鉴，以往美元超发或经济不景气时，必然引起金价飞涨，引发牛市行情。现在的情形似乎让投资者陷入了一种难以理解的悖论中，即伴随着美元和日元的量化宽松，金价却在狂跌。

此次黄金暴跌的蹊跷之处颇多，从而引起了人们的关注。很多分析人士有迹可循地指出：本次金价暴跌可能是大机构获利抛盘，导致市场跟风所致。从塞浦路斯出售黄金储备融资，到担忧意大利、葡萄牙等欧洲国家可能效仿，无一不显示国际机构蓄意做空黄

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金的迹象。

在 2013 年第一季度的全球经济下行风险并未消散的大背景下，与往年经济面临下行风险时的表现不同的是，作为避险资产的黄金价格并未呈现出上涨趋势，反而是下跌 5%左右。巴克莱资本报告数据也可为此证实：全球黄金交易产品（ETP）2013 年第一季度流出 154 吨，为 2011 年第一季度流出 50 吨的 3 倍。

另一组数据也可为此佐证，全球最大的黄金 ETF——SPDR Gold Share 的持仓量继续下降，2013 年第一季度 SPDR 的持仓量从 1350 吨的历史高位减至 1220 吨附近，降幅将近 10%。4 月以后，其减持行动更是呈加速之势。数据显示，4 月 1 日 SPDR 持仓量为 1217 吨，至 4 月 17 日时已减少至 1134.79 吨，尤其是 4 月 12 日开始，SPDR 黄金减持速度非常快，无疑这与金价的跌势非常吻合。

从纽约商品交易所在 2013 年 2 月之前黄金期货基金经理建立了自 1999 年以来最大的看空仓位，亦能看出国际机构做空黄金的蛛丝马迹。

四、索罗斯参与做空黄金

索罗斯曾指出黄金是终极泡沫。所以，剑指索罗斯做空黄金也并非空穴来风。

美国金融监管部门在 2011 年 5 月公布的一份文件中显示，索罗斯已经在 2011 年第一季度几乎将所持的近 8 亿美元黄金资产全部出清。索罗斯基金管理公司向美国证交会提交的监管文件也显示，截至 2011 年 3 月 31 日，该公司所持的 SPDR 黄金信托基金份额由去

年第四季度末的 472.1 万股（约合 6.55 亿美元），大幅下降至 4.94 万股（约合 690 万美元），降幅高达 99%。

除此之外，该公司还清空了持有的全部 500 万股 iShares 黄金信托基金份额。不仅如此，一些黄金类公司也遭到他的减持。如他持有 349.21 万股诺华黄金资源公司，减持幅度达 72.94%；加拿大 Kinross 黄金公司亦减持了 65.19%。

在黄金大跌的 2013 年，索罗斯在 4 月的一次对媒体的公开表态中亦明确表示，其又一次唱衰黄金。不管事实真相如何，该消息对黄金市场造成的打击都是真实的。受此消息影响，黄金购买量即应声大幅下降。



第三节　12 年的牛市走到终点，地下炒金血本无归

地下炒金似先机，暗潮涌动藏陷阱。

——中国黄金资讯网

在黄金的 12 年牛市中，地下炒金也是热火朝天。但随着此次黄

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金牛市的结束，地下炒金者也即将面临血本无归之境。地下炒金是典型的非法黄金期货交易行为，不受法律保护，它主要是通过没有获取从事境外期货或经纪业务资格的公司进行伦敦金的交易。

因为地下炒金在中国属于灰色地带，一旦投资者参与其中，其合法权益将得不到法律的保障，风险和社会危害性不言而喻，致使投资者损失惨重也是常事。牛市有风险，熊市风险更甚。随着牛市终结，地下炒金的风险将更加不可控。

一、黄金牛市终结曲

“没有哪一种商品像黄金那样，容易用感情和其他的心理因素把人蒙蔽，而看不清楚市场的基本原则。”这是罗杰斯在《热门商品投资》一书中对黄金的评价。

2013 年 4 月 15 日，黄金经历连续两日大幅下跌后，国际金价盘中首度跌破 1400 美元/盎司。这意味着黄金持续了 12 年的大牛市似乎到了曲终人散时。本轮黄金牛市最低点出现在 1999 年，而真正的上涨始于 2001 年。此后的 12 年，国际金价从 253.55 美元/盎司最高飙升至 1921.2 美元/盎司，涨幅高达 657.46%。

在持续 12 年的黄金牛市中，嗅觉敏锐、经验丰富的投资大师的身影不乏其中。在众多的黄金多头中，名气最大、唱多时间最长的要属吉姆·罗杰斯。巴菲特将其称为“对大势的把握无人能及”的投资大师，的确如此，罗杰斯准确预测了始于 1999 年的这轮商品大牛市，而黄金更是近年来其最为看好的品种之一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

罗杰斯在 2010 年 5 月曾表示，自己一辈子都不会卖出黄金。但 2011 年 9 月，黄金冲高回落后，这位预测大师也不得不在 2012 年 1 月转为悲观。他当时表示："黄金价格可能跌至 1200~1300 美元/盎司，建议投资者抛售黄金。"此后，黄金又有所反弹，但其行情的飘忽不定依旧很明显。

2012 年 8 月，罗杰斯对黄金投资的建议是："既不建议买入，也不建议卖出。"其反复不一的观点也反映出黄金价格游移不定的一面。

自 2013 年第一季度，黄金的跌势已无可猜疑。更重要的是，支撑黄金价格的两大重要动力都在萎缩中：一个是由上市证券创造的黄金交易型开放式基金（ETF）零售需求；另一个是各国央行为对抗金融资产价格缩水推行的扩张性货币政策。

统计显示，2013 年以来，全球最大的黄金 ETF 基金 SPDR Gold Trust 削减其持有量为近 5 年来持仓新低。仅 2013 年 4 月 12 日一天时间，黄金 ETF 持仓量就大幅减少 22.86 吨，占 2013 年黄金 ETF 抛售总量逾 10%。

抛开黄金 ETF 投资需求因素，影响黄金价格的走势还有美国央行等的货币政策。当前阶段正是美国经济复苏的形势进一步明朗，其量化宽松政策面临退出市场的抉择期，黄金价格的下跌恰好提前给出了信号。

或许，投资者会对宽松货币政策基调下，金价的疲弱表现表示不解。事实上，可以预见的是，在美联储资产规模于 2014 年的某个时间点见顶之前，金价已事先进入了下跌通道。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、神奇的伦敦金

随着黄金牛市的没落，中国市场上的炒金客却陷入了一片恐慌中。地下炒金在中国市场走的是法律漏洞，处于非监管的灰色地带。投资者在其高杠杆率的诱惑下，铤而走险地在市场的钢丝上逐利。

因为上海期货交易所提供的黄金期货合约的杠杆率最高仅为1:8，所以面对1:100的杠杆率时，许多炒金客再也无法拒绝如此巨大的诱惑。

事实上，黄金的牛市的确让一些地下炒金公司瞄准了商机。它们通过在各大城市寻找代理商、推出网站等营销渠道，借机聚客敛财。据不完全统计，2009年年底，中国的地下炒金市场规模已高达千亿元人民币。每年涉案者数以千计，而受害者更是不计其数。

中天黄金就是其中一例。2012年2月20日，许多“中天黄金”的炒金客发现已经不能出金，自己的账户已经被冻结。很多炒金客因为参与了中天中国香港集团有限公司（以下简称中天香港）的炒金交易，又因账户资金被冻结而心急如焚。

通过层层抽丝剥茧证实，曾经隶属于中国香港金银业贸易场会员的中天香港集团，其营业状况已经由A1降为D。D意味着“没有营业牌照”。

中天香港曾是金银业贸易场A1级别会员，可进行伦敦金/银合约及99金、港元公斤条合约，但现在已被降为D级别会员，即没有营业牌照，须暂时停止业务运作。与此同时，中国香港金银业贸

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易场相关人士表示，中天香港是内地中天黄金交易的经纪商，为其提供服务。中天香港张贴告示亦称，公司与内地中天黄金交易中心为两间独立公司。

面对这一结果，炒金客所受的损失，在中国内地监管的灰色地带，想要走法律程序挽回损失的机会很渺茫。事实表明，很多炒金骗局都有雷同，但受骗者却“前仆后继”。

三、境外监管也不保险

中天黄金“地下炒金案”的很多受害者都是被境外监管蒙蔽了慧眼。2009 年 4 月以来，以郭建军为首的家庭式犯罪团伙，以中天香港集团有限公司、中天黄金交易中心有限公司的名义，未经国务院期货监督管理机构的批准，向全国各地发展公司代理和个人代理 6000 多个。通过电话营销方式招揽客户炒黄金期货，并向全国 31 个省（市、区）和中国香港地区发展客户 4 万多人，在其设立的网络黄金交易平台进行“伦敦金”等非法黄金期货交易，累计收取客户保证金约 15 亿元，非法交易额达 8000 多亿元，非法获利近 10 亿元。

如此高额获利，让很多人想到了“虚拟盘”。一位炒金客表示：“如果是实盘，即使中天出事了，客户肯定能从合法渠道拿到钱。因为如果是实盘，客户资金不在交易商那里。”事实证明亦是如此。在警方披露的信息中印证了“虚拟盘”的骗局。

中天黄金公司的交易软件是自主研发，黄金价格也由公司操控，意味着客户无论是买涨还是买跌最终都会亏损。因为软件上发生的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易实际上没有在真实资本市场合约中进行交割，而是内盘交易。一句话，这与资本市场毫无关系，交易的资金没有流到资本市场上，只是进入了中天黄金公司自己的腰包。

中天黄金事件对投资者而言，无疑起到了警示作用，即不能片面地以为中国香港现货黄金交易市场有监管单位就不会出事。对市场而言，监管单位未必能起到某些投资者想当然的作用。



第四节　切忌成为“中国大妈”，华尔街投资者笑看风云

2013 年 4 月 12 日，纽约黄金期货市场一开盘就跳水，短短数日内跌幅逾 200 美元，一度探底至每盎司 1321 美元的低点，这是 1983 年 2 月以来的单日最大跌幅。

2007 年以后，美元持续弱势，作为传统的通胀对冲手段，金价攀升了 116%。在此期间，美国股市和房市暴跌，而黄金表现十分稳定。数据显示，黄金价格连续 12 年攀升，累计回报率达 500%。

更重要的是，投资者一度将黄金奉为能带来超额回报，又能避

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

开股票、债券和房地产市场波动的圣物。但随着美国和欧洲的央行执行货币宽松政策以刺激世界经济以来，这一轮长达 12 年的黄金牛市时代终于结束。于是一夜之间，黄金突然从云端滑落。

一、“中国大妈”的抢金潮

国际金价在磕磕绊绊了 4 个月后突然在 2013 年 4 月 12 日出现了大幅跳水。但金价猝不及防的暴跌，不仅没有让人们远离黄金市场，反而使投资者和消费者的购金情绪变得亢奋起来，尤其是以“中国大妈”为代表的消费者。

2013 年 4 月 15 日，金价继续下跌，当盘中跌破 1400 美元时，市场显然猝不及防。而中国投资者却已冲进金店，掀起了一场扫金狂潮。根据上海黄金交易所的数据显示，2013 年 3 月，上海黄金交易所的日均成交量为 9.79 吨。但 4 月 15 日，上海黄金交易所共成交黄金 17.8 吨，日成交量几乎是平常的两倍。当日金价以人民币 305 元/克开盘，收盘于 289.9 元/克，最低曾探到 285.6 元/克。如此便宜的价格让买黄金变得像在买白菜一样，如何不带动投资者的热情！

虽然此后金价也开始小心翼翼地止跌上扬，但俨然已经无法阻止“中国大妈”的脚步。

从 2013 年 4 月 22 日的上海黄金交易所的黄金成交量可以得到证实，当日成交量突破 40 吨，达到创纪录的 43.3 吨。从 4 月 22 日到 4 月 26 日，黄金成交量在 5 个交易日内有 4 天超过 30 吨。直到“五一”期间才缓慢下降至 20 多吨。

“中国大妈”以迅雷不及掩耳之势横扫黄金市场时，曾有“10

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

天 300 吨”的惊人数字，仅从上海黄金交易所的数据看，这一数字并非不可能。

二、黄金的诱惑

对于这些投资者来说，买黄金已经成为一种习惯。黄金兼具商品和货币的双重属性，尤其在全球金融危机、欧债危机持续蔓延的背景下，黄金及其产品作为资产保值、增值及规避金融风险的重要工具。更重要的一点是，黄金的投资属性和“藏金于民”的理念为越来越多的人认可和接受。

在人们固有的思维模式中，多数人都偏信于：黄金永远是涨的，买黄金就一定能跑赢通胀。从黄金过去 12 年轰轰烈烈的牛市中也可见一斑，但黄金是否会遂了投资者的信念，只能等待市场的决策了。

除了黄金自身价值的诱惑，引起抢购黄金的原因还有一点，即中国投资渠道偏窄。当股市没有起色，楼市又受到调控，债市也正在整顿时，实体经济由于人民币升值也不太景气，而 M2（广义货



图 1-3 中国大妈 VS 高盛之拼金

资料来源：《华西都市报》。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

币）供应量已突破百万亿元，老百姓迫切需要为手中的资金找到一个靠谱的投资、保值渠道。所以，储备黄金就成了不二选择。

三、华尔街败退只是阴谋

经过一年的酝酿造势，华尔街大鳄们终于出手做空黄金。黄金大跌，世界哗然。但以中国、印度为首的亚洲投资者大力买金，对金价形成有力支撑，国际金价出现了明显的企稳迹象，就连高盛都终止了卖出黄金的建议。

面对扫金热情高昂的中国大妈们，华尔街大鳄们做空黄金之势只能败北？事实是否如此？央视纪录片《华尔街》的顾问陈思进明确指出，作为对华尔街了解到骨子里的我，不得不说一句，就是欧美政府在和华尔街争斗时都常处下风，“中国大妈”又如何完胜？其实，金饰店内的黄金量，本就和整个黄金市场不在一个数量级内，而“中国大妈”买入的黄金量根本无法从根基上撼动整个金市。

如此看来，华尔街扫金背后的阴谋已浮出水面。有分析将矛头指向美联储，因美联储透露出量化宽松即将结束的信息，是为打压金价，迫使投资者退出黄金市场，转投美国国债，这样便能降低美国国债的收益率，进而减少美联储量化宽松的成本。当然，市场上还存有另一种说法，即美国大幅打压黄金价格，借此缩水其他国家黄金储备，弱化其国家货币，从而彰显美元地位的动机。

无论是哪种说法，抑制金价上扬出自国际机构蓄意做空并不会空穴来风。所以，对于“中国大妈”战胜华尔街的说辞，只能理性客观地去看待。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四、被套？意料之中

2013年6月20日，伯南克在新闻发布会上给出了QE收缩规模的时间表，措辞偏向强硬，预计2014年年中美联储结束货币宽松政策。受此影响，美元指数刷新逾一个月高位至81.50。而现货黄金价格却背道而驰，先短暂触及高点1376.39美元/盎司，后大幅回落近29美元并刷新一个月低位至1348.98美元/盎司。更为重要的是，不断走强的美元指数在随后的交易时间段里彻底摧毁了黄金多头的抵抗意志。同一天，沪黄金也以大幅跳低开盘，并一直维持下跌状态。

如果美国的初请失业金人数和成屋销售数据继续表现良好，那么美元指数将得到提振继续走高，而国际金银价格可能会步入稳步下跌的过程。伯南克预示当具备美联储的目标通胀控制在2.5%以内及失业率控制在6.5%以下这两个前提条件后，美联储退出或减少量化宽松的行动不会这么快到来。基于此，金价中期的弱势整理或许需要持续更长的一段时间。

乱世炒黄金。在全球经济整体呈下滑疲软之势中，黄金是避险的不错选择。有人很形象地将黄金誉为防空洞，混乱时大家可以进去躲一躲，警报解除后，大家还是要重新站出来的。

巴菲特也曾说现在投资黄金还不如投资股票。随着美国经济好转，大家应该做的是抛黄金，拿美元资产，因为黄金本身不可以投资，只能避险，要投资还得换成美元。

由此可见，投资者手握大量黄金亦有大量风险。更有人士指出，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

民间购买黄金量终究难与华尔街金融大鳄持续抗衡，这种脉冲式的购买行为，一旦黄金价格继续走低，“中国大妈”们很可能会面临长期套牢的窘境，最终败给华尔街大鳄。

从收藏角度看，手握黄金无可厚非，但作为投资，在金价下跌行情中，并不可取。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章　股市跳水，如何远离“1”时代

第一节　A 股暴跌，重回“1”时代

中国股市近年可谓大升大跌，从 2005 年 6 月到 2008 年 10 月，上证指数在三年多时间里从 998 低点一路狂飙 6100 多点。但是，一路高歌的股市却开始了漫长的跌宕之路。自 2008 年以后，上证指数再也没有攀上 6000 点的高位。2013 年以来，更是数次跌破“2”时代，掉进“1”时代。

许是“钱荒”效应接连阻击中国股市，上证指数终不堪重击，时隔不久后再度跌破 2000 点整数关口。2013 年 6 月钱荒时，央行很淡定，并未加大货币投放，从而让市场无法找到趋势性逆转信号。加之银行业资金吃紧的负面消息，使本就疲弱不堪的 A 股市场再度跌入深渊。如图 2-1 所示，钱荒大球滚滚而至。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 2-1 钱荒大球滚滚而至

资料来源：《上海热线财经》。

一、A 股走向是否由央行脸色决定

因银行、地产等权重股开盘后跳水，甚至出现近 160 只股票跌停，这是沪指自 2012 年 12 月 5 日以来再回“1”时代，因此引发的市场恐慌不言而喻。市场缺钱，央行拒绝借钱，更使得大家对资金面改善失去信心，导致违约事件频发。更甚者是大规模抛售固定收益率产品，导致债券市场的暴跌。

从央行角度看，2013 年 1~5 月，社会总融资量以及信贷量表明，市场流动性释放是足够的，所以央行不肯继续放钱。但流动性出现问题的确是导致 A 股暴跌的主因，所以缺钱的银行不得不在银行间市场高利率借款度日。

银行间“钱荒”蔓延造成 A 股危机式暴跌，资料显示，2013 年 6 月 24 日，沪深两市低开低走，盘初半小时内银行、券商、保险等金融板块遭受重挫，两市快速跳水。从 25 日收盘数据可见一斑：沪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指报 1963.24 点，跌 109.86 点，跌幅 5.30%；深证成指报 7588.52 点，跌 547.52 点，跌幅 6.73%；创业板报 971.45 点，跌 54.04 点，跌幅 5.27%。

盘面上，以券商、银行、保险为首的金融板块，以及地产、环保等板块领跌两市。两市不足 100 家个股上涨，近 200 家个股跌停。资料显示，银行股持续重挫，平安银行、兴业银行、民生银行跌停。沪指创下自 2009 年 8 月 31 日以来近四年中最大单日跌幅。

在国内流动性紧张以及美国退出 QE 造成资金回流的双重压力下，A 股未来走向难言乐观。短期内，QE 推出并不会对中国股市造成严重影响，影响股市的根本原因还在于国内流动性紧缺。但是央行在 2013 年 6 月钱荒中的表现，在很大程度上冲击了市场信心。

所以，很多市场分析人士直白地指出：“短期内，A 股的走向要看央行的脸色。”据悉，中央政府各层面对市场流动性紧张的基调十分一致，其整饬影子银行风险的决心也很大。虽然市场流动性紧张会持续一段时间，但是能让市场作用在更大范围发挥作用。这对中国的市场经济发展还是有利的。

二、1 元俱乐部增员了

在 A 股不断探底的同时，高价股阵营急剧萎缩，从而导致市场股价结构发生了巨大变化。下面一组数据即可充分说明这一点：2013 年 6 月 24 日收盘显示，5 元以下个股数量占两市个股总数的两成，高达 510 只。其中，“2 元股俱乐部”在收盘后正式凑足“一百零八将”，队伍得到了迅速壮大；而“1 元俱乐部”成员更有大增，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

足足达到 17 只个股。

历史数据显示，在此前 2012 年 12 月 4 日上证指数创出近期新低 1949.46 点时，两市“1 元股俱乐部”的成员数量仅为 10 只。可见，此次“1 元俱乐部”的成员增速之大。

全观“1 元俱乐部”成员，我们发现一个有趣的现象：钢铁行业压倒性地占据了七个席位，它们分别是马钢股份、安阳钢铁、山东钢铁、华菱钢铁、南钢股份、河北钢铁、*ST 韶钢。其余个股则是中国中冶、*ST 国恒、名流置业、四川长虹、海南航空、福建高速、中集集运、招商轮船、珠海中福、皖维高新。

短短几个交易日内 A 股就将今年以来的涨幅全然抹去。百元股除了 2013 年 6 月 21 日开始停牌的片仔癀停牌交易日收报 136.82 元外，只剩贵州茅台以 185.62 元的收盘价孤独伫立。

Wind 统计数据显示，上证指数此前创出 1949 点之时，两市 50 元以上个股仅有 7 只，从而显示了半年来市场走势的结构性特征。

三、重回“1”时代，两市蒸发 1.3 万亿元

沪指跌逾 5%逼近 1949 点，不仅创下自 2009 年 8 月 31 日以来最大单日跌幅，而且深证成指更是跌破前期调整低点，创 4 年来新低。2013 年 6 月 24 日收盘，沪指报成交额 879 亿元，深证成指报成交额 915 亿元。交易所公布的最新数据显示，截至当日收盘，沪深两市总市值为 21.1 万亿元，较上一交易日减少 12687 亿元或 5.67%。

沪市总市值为 13.84 万亿元，流通市值为 11.75 万亿元，平均市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

盈率为 10.07 倍；深市总市值为 7.26 万亿元，流通市值为 5.00 亿元。不得不承认，在钱荒蔓延的大势中，市值蒸发之快。

单从盘面上看，板块全线翻绿，两市 71 只个股飘红，两市近 200 股跌停。其中，民生银行、平安银行、兴业银行跌停；招商地产、保利地产同样跌停；而有色、金融、地产、煤炭板块暴跌逾 7%；中石油跌逾 4%再创历史新低。

分析人士根据跌幅指出，中小商业银行跌幅明显高于四大行，猜测央行这次要打击同业业务。因为中小银行同业业务比重较高，而银行间的钱主要在大行手里，所以资金紧张很大程度上是大行不愿借钱给中小银行。

随着钱荒的加剧，已经不再是央行出手不出手的问题，而是诸多关联市场依然发生变化。因货币市场资金价格的骤升，它已像多米诺效应一样传导至票据市场，而部分商业银行暂停票据业务更是加剧了直贴、转贴利率的冲高。

国内资金价格飙升导致股债双杀，更为重要的是央行或许有意维持较为紧张的流动性。而美联储退出 QE 预期升温更是成为流动性紧张的重要外部原因。因外围市场的下跌，A 股市场雪上加霜。美联储逐步退出 QE，使全球市场普跌，资金加速流出新兴市场，抽血作用明显，这将长期改变资金的供求关系。

其实，金融市场的钱荒除了季节性因素外，还有理财账户交易受限、流动性调控持续不放松等因素。但无论是哪种因素，市值大规模蒸发已是不争之事。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四、跌破与突破的冲击

2000 年 7 月 19 日，沪指首次突破 2000 点，实现历史的跨越。指望通过股市实现财富收入保值增值的股民，如今面对 13 年累计“零涨幅”结果，在经历了一个轮回后，恐怕不少人甚是失望。

市况已不可同日而语。13 年前的 7 月，除了沪指首次突破 2000 点，同样值得纪念的是，沪深股市上市公司家数也在当月首次迈过 1000 家的门槛。

13 年间，A 股几度起伏，沪指却回到原点。2013 年 7 月 19 日的午后，在金融股和地产股砸盘之下，沪指再次大幅下挫，最终收盘定格在 1992.65 点，是 2003 年内第 4 次重返 2000 点之下。众多股民感叹犹如“南柯一梦”。

随着 2000 年 7 月 6 日诚志股份等 5 家公司的挂牌，彼时中国股市的上市公司总数为 1004 家。数据显示，在上交所挂牌的有 511 家，在深交所挂牌的有 493 家。当时深沪两个市场上市公司的总股本为 3158.86 亿股，其中可流通股本为 1066.08 亿股。而股票市场的总市值为 40299.16 亿元，其中流通市值为 14988.89 亿元。深沪两市的平均市盈率分别为 52.8 倍和 52.51 倍。

沪深两市披露的最新数据显示，截至 2013 年 7 月 19 日，沪深两市上市公司总数为 2490 家，比 2000 年首破 1000 家时已增长近 1.5 倍。其中，在上交所挂牌的有 953 家，在深交所挂牌的有 1537 家。而股票市场的总市值已高达 217422.6 亿元，其中流通市值达到了 178658.4 亿元，分别较 2000 年上市公司首破 1000 家时增长超过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了 4 倍和 10 倍。但沪深两市的平均市盈率仅为 10.26 倍和 24.35 倍。

"十年一觉扬州梦"。整整 13 年之后，沪指从突破 2000 点转为跌破 2000 点，一字之差，万巷皆闻哭声。与当年沪指首破 2000 点时，股市明显的赚钱相比，现在大家都在担心指数还会不会再跌得更低。

在此背景下，不少对 A 股失去信心的股民都纷纷选择了离开。中国证券登记结算有限责任公司披露的数据印证了这一现状。2012 年年末，沪深两市的有效账户数为 14045.91 万户，而截至 2013 年 6 月末时，这一数字仅为 13676.78 万户。这意味着，即使不停有新增的 A 股账户，股市仍在 2013 年上半年减少了 369.13 万户。

投资即是为了盈利，一旦无利可图，离开是必然选择。"熊冠全球"的魔咒已经笼罩 A 股多年了，何时 A 股一展牛风，大家只能拭目以待。



第二节 "钱荒"突至为何影响股市

有人曾将 2013 年 6 月的股市比作原子弹在日本广岛、长崎爆

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

炸。因为中国股市从2100点的高度一泻千里，跌到1848点，创多年来当日最大跌幅。所见之处可用“哀鸿遍野”来形容。

其实，凡与钱荒挨边的行业、区域都无一幸免地陷入窘地之中。存在钱荒是真的，但是政府高层想要在此时借势挤掉泡沫的举措也是真的。从央行一系列导致“钱荒”的严厉措施可以看出这一点：其矛头指向商业银行的表外业务（俗称影子银行）。

高层的动机是可以理解的。他们希望中国市场经济更加实体化，少些泡沫，即把钱从“炒房”、“炒股票”等泡沫经济中压回到实体经济中来，压回到商业银行正常的运作之中来。

很多时候市场的力度并不是以人的意志为转移的。当全球经济都在做宽松的货币政策时，一味地加强紧缩很难符合市场需求，可能会让经济陷入更大的泥潭。

一、钱荒升级，股市吃紧

近期股市随着流动性状况的恶化，以及受到多种利空因素影响，出现了连续下跌，并致使各种技术指标都呈现不同程度的空头排列。同时，由于“多杀多”的格局持续，投资者信心再次遭到打击。

如果钱荒继续升级，货币市场资金吃紧加剧，势必会助推股市下跌态势延续。利率全面飙升，导致市场已经由前一段时间经济冷融资热，演变为经济冷融资紧的格局。

2013年6月的钱荒升级而牵连股市，或许还受IPO将在7月底重启消息的影响。沪深两市股指出现大幅下跌，双双创出新低，无疑可以证实这一点。事实上有史可证，IPO重启会影响市场短期波

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动，但不会改变中长期趋势。虽然新股发行将带来新标的股票供给，但也将部分资金分流至一级市场，加之股市在诸多利空因素影响下增量资金难以形成，而场内存量资金又被分流，最终会进一步改变股票与资金供需关系。

换句话说，股票供给与资金分流或不愿流进形成背离格局。从恢复 IPO 的本质看，此次只做了发行上的技术性修改，而产业资本继续掠夺金融资本的寻租模式并没有实质性改变。这无疑将导致市场继续下跌以寻求新的平衡。

另外，人民币汇率升值也是引发钱荒升级的又一诱因。人民币汇率升值已经接近尾声，下半年可能出现升值趋势逆转为贬值，从而导致流动性更加趋紧的局面发生。自 2005 年 7 月 21 日人民币启动汇改以来，在人民币对外升值和对内贬值同时并存的大背景下，全球央行量化宽松和部分国家货币竞争性贬值，已对人民币汇率造成巨大升值压力。

值得股市投资者注意的是，对于人民币汇率未来走势的判定，首先要判断 2013 年下半年乃至 2014 年外汇占款状况的趋势。如果外汇占款逐步减少，人民币就存在贬值预期，金融市场流动性状况就会恶化，也必将助推股市下跌态势延续。反之，如果人民币存在升值预期，则会通过外汇占款增加反映出来，金融市场流动性状况就会有所改善，其结果就有利于股市走势。

但是从人民币经常项目的贸易顺差占 GDP 的比重数据看，其已经从 2007 年的 10%下降到 2012 年年末的 2%，低于 4%的国际警戒值。如果 2013 年继续下降至负增长，将意味着人民币升值的基础已经丧失。还有一点不得不提，由于劳动力、原材料等各项成本的快

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

速上升，以制造业为核心的实物经济部门，此时正在经受产能过剩的困扰，PPI 连续 15 个月的负增长，更是挤压了企业的盈利空间和进一步扩大投资的能力。如果人民币再进一步升值，很可能成为压倒众多出口行业和企业的“最后一棵稻草”。

无论从哪个角度看，人民币贬值预期似乎已经形成，而人民币贬值预期必将增加 A 股市场的负面影响，这也是不言而喻的事实。

二、钱荒如何影响股市

银行间充裕程度的隔夜拆借利率的不断抬升，让市场瞬间嗅到了钱荒的味道。然而，突至的钱荒到底会给股市带来怎样的灾难？从最初的猜测到市场的风云涌起，再到深陷钱紧的深渊，都无疑让投资者体会到了市场的惊心动魄。

就算 1997 年中国香港金融风暴最疯狂时，中国香港同业拆借利率 HIBOR 年利率也才升到 280%。而 2013 年 6 月 20 日中国银行间相互抢钱已达到惊人的 13.44%，并在盘中一度达到 30%。该数值已创下历史新高，这是何种疯狂程度。换句话说，隔夜拆借利率的疯狂飙升，意味着一向“不差钱”的银行，突然间也出现了全线缺钱的危机，并为抢钱开出的利率已经到了非常疯狂的地步。

金融市场一片恐慌，对吸金疯狂的股市的影响小觑不得。单从资金层面看，未来一段时间股市资金面将持续偏紧。这可以从以下几点体现出来：①央行坚定的货币收缩正常。2013 年 6 月 19 日的国务院常务会议给出了明确态度：优化金融资源配置，用好增量、盘活存量。这意味着从源头上遏制了此前的宽松货币投放格局，也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就导致未来一段时间货币投放总量减少。言下之意就是央行不会持续扩张的货币政策，“过紧日子”是市场未来一段时间的状态。②银行有意识增加自身资金保存量。银行在吸取了以前钱荒的经验教训后，出借给市场炒作的资金已得到相应的控制。③新股重新开闸，市场将源源不断被抽血。无论是源头上资金流入减少，还是新股发行将再度抽血，都意味着未来一段时间股市资金面将持续偏紧趋势。

除去资金层面，市场层面也反映出股市在未来一段时间将难有大行情。无论是货币政策从紧格局确定以后，流入股市的资金量减少，对行情推动受影响，还是传统产业信贷投放受限增加，其整体基本面都不乐观。从创业板指数走势看，它今年的表现远远强于主板。也就是说，未来一段时间，这种主板弱创业板强的格局还将维持。

热点层面的特点依旧是延续弃大留小、弃旧留新的风格。传统产业在钱荒之下遭遇的压力更大，银行收缩对其的信贷规模，必然会影响其业绩。如房地产在目前货币政策下，已经没有之前高速发展的势头；楼市的风险也在不断升级；与房地产相关的产业亦受到严重波及。煤炭、钢铁都面临出口受阻、内需下降双重压力下的产能过剩局面；有色在国际大宗商品期货杀跌拖累下短线难有表现……相较而言，符合国家政策导向的优质小盘新股或将成为新行情的上涨急先锋。

最后，从产业层面看，战略性新兴产业比传统产业更有望获得支持。“优化金融资源配置……更有力地支持经济转型升级，更好地服务实体经济发展，更有针对性地促进扩大内需，更扎实地做好金融风险防范。”这是李克强总理在 2013 年 6 月 19 日国务院常务会议

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上做出的指示。无论是从政府高层的态度还是市场的发展需求，都说明新的货币政策将有限的资金更多地向战略性新兴产业倾斜而会继续遏制传统产业信贷的投放，从而更快地推动经济结构转型。

总而言之，节能环保产业、生物产业、高端装备制造产业、新一代信息技术产业、新材料产业、新能源汽车产业、新能源产业等战略性新兴产业有望迎来更好的发展机遇；而传统产业在诸多因素的制约下，股值必将受到严重影响。

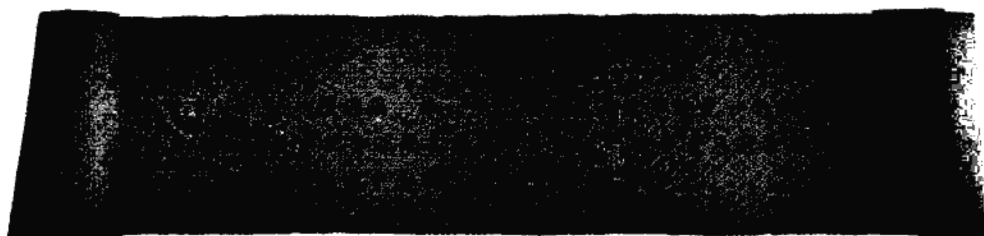
三、钱荒中的赚钱良机

银行间同业拆借利率大涨，很多资金退出股市，转而投向货币市场，导致股市被严重抽血。正是很多投资者得知金融领域状况，转而看空金融板块，才导致了由金融板块引领的大跌。

跌市中，也有人欢喜有人愁。尤其是投资银行金融板块的投资。钱荒来临之初，很多机智的投资者忍痛抛售，随着钱荒的加剧，那种疼惜情绪终于得到了宽慰，因为很多银行股票都是一路狂跌，甚至跌停。由此可见，股市中的风险随时随地都会上演，无法做到及时割肉的明智之举者，只会损失更多。

做长线博短线，一切都以利益为出发点。影响股市的因素太多，投资者要从国家政策、市场行情以及国际经济趋势等诸多要素中，正确研判影响股市趋势的因素。正所谓："知己知彼，百战百胜。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第三节 金价下跌与中国股市震荡绝非巧合

“黄金天然是货币。”这是所有学过马克思政治经济学的人都知道的一句名言。但是，黄金却不是人类社会唯一一种可以突破折价限制的东西。

2013 年以来，黄金下跌超过 25%，是自 2000 年以来金价狂欢后的首次逆转。2013 年 12 月 30 日，金价再度大跌，失守 1200 美元关口，年末投资者提前获利了结，令此前三个交易日黄金的反弹戛然而止。

2013 年 12 月 31 日，市场迎来该年度的最后一个交易日。但由于多个经济体已提前进入假期，市场交投仍显清淡。唯一可能影响市场走势的或是当天美国方面集中发表的 2013 年内最后一批经济数据报告。

美国方面公布的一系列经济数据主要包括：美国 2013 年 10 月标普/凯斯—席勒（S&P/CS）房价指数年率（20 座大城市）、美国 2013 年 12 月芝加哥 PMI、美国 12 月谘商会消费者信心指数、美国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2013 年 12 月达拉斯联储服务业活动指数。分析人士指出，在消息面其他关注点不多的情况下，该数据若能表现良好，则有望提振美元走势，打压金价。反之，则可能对金价构成一定提振。

一、市场不存在巧合

金价在经历了长达 12 年的年线涨势后，2013 年首次下跌。2013 年 6 月末，金价与中国股市双双落入下跌趋势，这让市场更加慌乱。道琼斯专栏作者 Alen Mattich 在 2013 年 6 月 24 日撰文称，黄金与新兴市场股票同时下跌绝非巧合，这两种资产都对美国的利率趋势颇为敏感。言下之意，市场不存在巧合。

与此同时，Alen Mattich 还认为，新兴市场经济放缓以及不断上升的通货膨胀也对这两种资产价格产生了影响。

综观金价与股市的下跌之势，与其近年的飞速上涨亦无不同。这不可能是巧合。资料显示，从 2009 年年初的低点到两年多之后的危机后峰值，MSCI 明晟新兴市场指数一路飙升逾 140%；而金价在大约同一时期更是上涨了一倍。

对于新兴市场资金流的重要性评估，黄金市场可谓是其不可或缺的评估项之一。数据显示，2013 年第一季度，中国的黄金需求占全球黄金实物需求总量的 33%，印度占到 28%。相比之下，不包括前苏联国家，美国、欧洲的黄金需求仅占全球需求总量的 10%。

中国作为新兴市场，其经济供应受限的困难已很明显，主要受控于国内通货膨胀上升和经济增速放缓等因素。目前中国正努力控制过快的信贷增长，特别是“影子银行”的信贷增长。与此同时，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

印度也在努力应对卢比迅速贬值的问题。

金价与股市这两个市场最近一轮跌势部分要归咎于美国联邦储备委员会（Federal Reserve，Fed）。从Fed主席伯南克（Ben Bernanke）的警告不难看出：Fed可能会在今年（2013年）晚些时候开始放慢购买债券的速度；如果经济按照当前的趋势继续扩张，可能会在明年（2014年）夏季之前彻底结束债券购买行动。两个市场在这一表态之后引发了严重的负面反应。

于是，我们便在市场上看到过去一直依靠融资套利交易引发的资本流动（也就是举借美元购买新兴市场资产）来获得提振的新兴股票市场突然遭遇逆转。而那些曾经为对冲通货膨胀风险而买进黄金的投资者不仅没有看到发达市场消费价格的大幅上涨，还遭遇了发达市场目前通货紧缩压力为金融危机以来最大的困境，甚至还要面临不断上升的融资成本。对于驰骋股市投资的人们而言，他们知道不能生息的黄金资产在利率为零时易于持有，但在利率上升时只会变得更加昂贵。

二、华尔街疯狂打压金价

金融江湖皆险恶。华尔街对黄金的“仇恨”由来已久。1931年9月，英镑的金本位终于在美元的步步为营中土崩瓦解，美元从此摄政天下。为维护美元霸主地位，华尔街能够在任何可以出手的条件下对金价实施打压。

虽然在中国身困钱荒时，美国公布的经济数据显示强于预期，令美元小幅回暖，但国际金价继短暂上涨后再次出现大跌态势，一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

度跌至1365.8美元/盎司。美元与黄金犹如一座山头的两只猛虎，只有一个为王。事实上市场也普遍认为，尽管当前美元疲软，股市下跌，但黄金价格也不会因此而走高，因为影响金价走势的主要因素还是要归结于美联储何时退出量化宽松政策。

金价下跌的背后，很可能是华尔街金融巨头与美联储联手操控的结果。黄金走弱、美元走强，必将影响美国出口和美国经济复苏。正是由于美元与黄金具有相互替代的功能，黄金走弱会使美元走强，黄金持续暴跌会让美元信用大大增加，从而使投资者重拾对美元的信心。

据美国商品期货交易委员会的数据显示，国际储金银行2013年1月前已经悄然聚集了很大的黄金空头仓位，一旦黄金牛市继续，国际储金银行会蒙受巨大的损失。由此可见，华尔街投行做空金价获利的动机非常强烈。但美国投行必须获得美联储的支持，因为只有央行有实力可以源源不断地往空头仓位里加注，同时还可以把自己的黄金储备投入到市场，既可作为空头合同的履约标的，还可以打压金价以帮助维持空头仓位。

据相关数据显示，2012年，全球央行创下了自1965年以来购买黄金的最高纪录。这种趋势未来仍将继续，但黄金牛市若继续下去，将不可避免地加速美元丧失其国际储备货币的霸主地位。所以，摧毁黄金的地位，让美元及其他纸币与黄金彻底脱钩，引导国际金融秩序发生重大变革不言自明。这一举措无疑会进一步增强美元地位，有利于美国国家利益和美国的金融战略，而受到损害的则包括中国在内的对美贸易顺差国的国家利益。

华尔街希望雄霸世界的宏愿一直都没有变。让美元在某种程度

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上取代黄金，成为世界的"硬通货"，而美国主导的全球金融循环链条将得以延续，美国作为国际储备货币的霸主地位将进一步巩固和提升，这会让华尔街乐此不疲地打压金价。

对美元主导地位的提升，我们应保持警惕。因为美元不受约束的扩张和信用的不确定性，不仅会危及全球贸易的稳定性，还将影响全球劳动分工和经济增长。

三、欧洲外汇开盘导致金价震荡

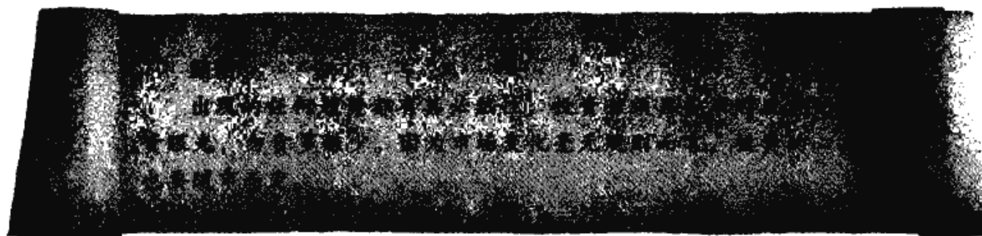
金价重心震荡下移，空方依然占据优势。2013 年 4 月中下旬，受制于美元的反弹，以及商品价格下跌所引发的避险情绪，亚洲股市大多下跌。日经指数收盘下跌 1.2%，恒生指数下跌 0.2%，上证指数下跌 0.2%。2013 年 4 月 17 日，欧元、英镑领跌非美，亚市均小幅震荡整理。市场之前对于英国经济复苏的乐观预期已经逐渐消退，取而代之的是对经济的担忧。

法国农业信贷银行的一组数据显示，2013 年平均金价下调 10%至 1480 美元，且金价年末收于 1350 美元附近。总体而言，黄金技术面仍看跌，目前位于 100/200 日均线下方。除此之外，投资者黄金投资偏好预计将继续减弱。

事实表明，欧元、英镑对美元的反弹可能已经结束。目前需要注意的是，外汇市场不要低估了即将上任的英国央行行长凯尼所可能采取的宽松措施。在当前英国央行扩大宽松预期越来越强烈的情况下，投资者不仅要关注英国零售销售和美国就业数据，最好多关注英国的经济数据。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

面对动荡的投资环境，投资者必须具备资产保值意识。即便是黄金投资，也要在较长时间内保持恒定购买力，切忌憧憬因炒黄金而一夜暴富。



第四节　割肉还是抄底，中国股民何去何从

2013 年 6 月 24 日被股民称为“黑色星期一”。原本的熊市更加一路狂跌，市场的恐慌情绪持续上涨。2000 点之下，割肉损失惨重，不割肉又会被深套到何时？到底是走还是留？这是深陷跌市的每个股民都要思索的问题。

“国破山河在，股海草木深。赔了花溅泪，割肉狠又深。”这首打油诗，似乎最能反映当时投资者的心境。

一、股市风暴不会一时兴起

市场无论在何时都充满了风险，股市亦是一样危机重重。2013 年 6 月的股市不禁让我们想起 2008 年，那时全球股市伴随着美国的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

衰退而进入了一个低潮期。黑色风暴狂卷全球股市，来势愈加凶猛。

《纽约时报》直截了当地指出：“美国次贷危机正像一场传染病一样，没有一个股市能够幸免。”无独有偶，《华尔街日报》也评论：“中印股市暴跌的一个重要原因就是担心受美国的牵连，因为美国经济衰退对以出口为导向的亚洲市场来说并不是一个好消息。”

事实上也的确如此，2008 年 1 月 22 日，沪深 A 股继 21 日暴跌 5.14%后又跌 7.22%，两日跌幅共计超 12%。22 日当天，超过 900 只个股跌停。仿佛就在一夜之间，全球投资者的心理阀门突然崩溃。无论是美国、欧洲，还是拉美、亚太等各大股市同样遭遇投资者集体抛盘的惨烈局面。

几乎所有的市场都将全球股市暴跌的终极原因指向了美国的经济衰退以及由此引发的“恐慌”。2008 年美国的次贷危机不仅对本国经济和全球经济增长造成阻碍，对中国经济的影响一样不容忽视。

当时，中国作为新兴市场对外出口刚见成效就遇到了阻碍，这对中国经济的影响无疑非常严重。一组数据可清晰地说明：由于 2007 年美国和欧洲的进口需求疲软，我国月度出口增长率已从 2007 年 2 月的 51.6%下降至 12 月的 21.7%。

美国经济衰退不仅影响了中国的对外贸易，更加大了中国的汇率风险和资本市场风险。为应对次贷危机造成的负面影响，美国采取宽松的货币政策和弱势美元的汇率政策。一旦美元大幅贬值，必将给中国带来巨大的汇率风险。事实上也是如此。当时，中国的外汇储备已经从超过 1.9 万亿美元减少到 1.89 万亿美元，但美元贬值 10%~20%的存量损失是非常巨大的。

当发达国家经济放缓、中国经济持续增长、美元持续贬值和人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

民币升值预期不变的情况并行下，国际资本加速流向中国寻找避风港趋势明显增强，这必将加剧中国资本市场的风险，而对中国股市的冲击亦不可小觑。

正值全球股市大跌以及美国经济显现衰退期征兆之际，美联储紧急赶在美国股市开盘前宣布下调基本利率 0.75 个百分点，使基本利率降到 3.5%。这一举措很明显属于“恐慌中做出的决定”。美国政府希望给疲软的美国经济打入一针强心剂。

但各个股市的跌声依然此起彼伏。印度方面认为，印度股市大跌的主要原因是全球股票市场跌声一片，从而引发了印度股票市场的惊慌抛售。另外，原油价格和食品价格将上涨的消息也是导致印度股市暴跌的原因之一。中国香港方面则表示，投资者对美国经济状况的担忧加重了市场看跌人气，才是造成港股大跌的最主要原因。

但不可否认的是，危机的爆发及其连锁反应不是偶然，它是一系列诱因累积迸发形成的必然结果，正如曾任美联储主席的格林斯潘所说的那样：“全球股市的暴跌实际上是全球股市泡沫总爆发的结果。”

2013 年的中国股市出现暴跌也并非只是一个偶然的黑天鹅事件。

二、抄底不成割肉逃生

股民戏称：“中国足球不争气，中国股市一样坑爹。”面对瀑布式的暴跌，大崩盘的走势，绿油油的盘面，近 200 只股票跌停。这让股民不忍面对盘面，更不敢查看账户资金，唯有叹息、绝望、呻吟充斥着这个让人爱恨交加的风险市场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

银行业不断传来“钱荒”利空，央行“挤泡沫”态度坚决，使得本就虚弱不堪的A股再度跌入深渊。沪指失守2000点，重归“1”时代，创下2009年8月以来最大单日跌幅，而深证成指更是创下2009年3月3日以来的最低点，甚至此前最为抗跌的“牛头”民生银行也被早早“摁”死在跌停板之上。当史玉柱的“得意之作”民生银行被突然伸出的“熊掌”几乎摁到了跌停板上时，无疑定下了当天大跌的主基调。

数据显示，2013年上半年85.5%的股民“亏钱”，绝大多数的股民悲愤：“今年的行情非常难做。”其实，更让股民深陷其中的是，钱荒突至，对摇摇欲坠的股市更是雪上加霜。

面对大盘连续大幅杀跌，股民在抄底和割肉逃生之间的选择更加左右为难。其实，无论是抄底还是割肉，投资的选择都是为了保护财富不受损，至少是最大限度地减少财富损失。

遇低买入，逢高卖出。这是基本原则。但在跌市蔓延的市场环境中，投资者的理性理财策略已不像正常股市时那般明显了。抄底不当会被套得更牢固；割肉不及时只会亏得更多。所以，任何行情中，保持理性的投资思维不可或缺，否则，投资者怎能打好财富保卫战？

结语：

逐利的诱惑会让人为之疯狂，失利的打击一样让人没有理

在风险投资中，唯有坚持理性的理财原则，才能更好地把握财

及时获利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章　银行拆借，动荡背后的秘密

第一节　银行拆借背后的秘密

2013 年年底，银行间市场又传来了资金紧张的消息。银行间利率飙至 2013 年 6 月以来最高，业界叹"钱荒"卷土再来。所谓银行拆借是指银行间为了调剂准备金而互相拆借资金的行为。同业拆借的时期较短，通常只有一个晚上，第二天则结束。

据悉，2013 年 12 月 18 日，银行间同业拆放利率和质押回购利率都进一步飙升至 2013 年 6 月以来的最高值。图 3–1 所示即为银行间 2013 年 6 月隔夜利率走势。上海银行间同业拆放利率（SHIBOR）7 天期利率暴涨 144.3 个基点，达 5.9020%。另有数据显示，银行间质押式回购市场利率各期限利率也在普涨，7 天及 14 天利率大幅飙升。截至当天下午四点半，7 天质押式回购加权平均利率大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

涨 120 个基点，达到 6.7000%，14 天质押式回购加权平均利率大涨 190 个基点，达到 6.9000%，盘中更是创出了 2013 年 6 月钱荒以来的新高。

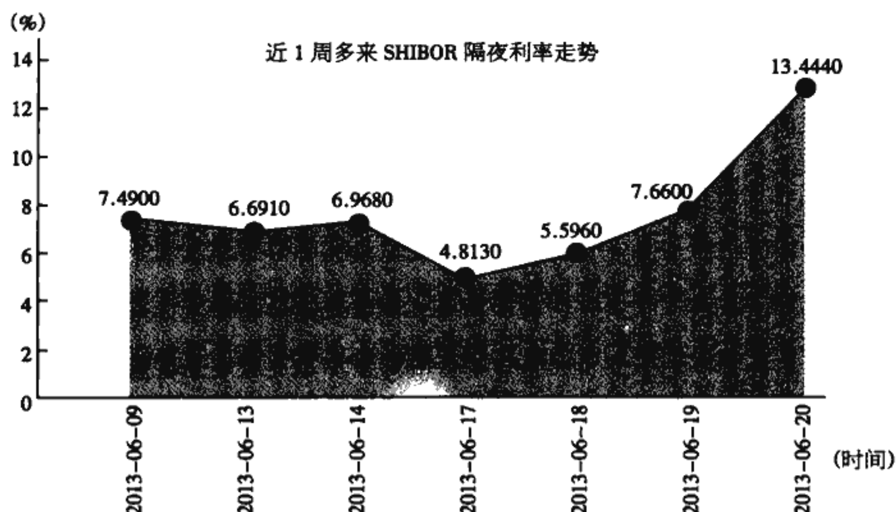


图 3-1 银行间隔夜利率走势

资料来源：《广州日报》。

一、时近年末，资金吃紧

据分析，2013 年 6 月的钱荒是由于年中考核揽储、银行发放贷款过快等因素，引发银行间市场利率飙升，导致 SHIBOR 隔夜利率最高飙升至 13.4444%的历史高位。那么 12 月的银行间市场资金面转紧，资金供给显紧俏会不会如 6 月那般？还是单纯的年底银行存款保卫战？这似乎更加令人深思。

由于银行年底揽储压力加大，利率还会继续有所上升。而央行逆回购预期落空，银行间及交易所资金利率继续飙升。2013 年 12 月 19 日，上交所国债一天逆回购利率暴涨，最高达到 17.2%，创下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

两个月来新高，涨幅达 177%，这也是自 2013 年年初至此的历史高位。

因银行间资金面紧张情绪加剧，银行间 1 月期质押式回购加权平均利率突破 8%高点，7 天 SHIBOR 利率大涨 144 个基点，其他各期限 SHIBOR 也均出现不同程度的上行。SHIBOR 方面的数据显示，1 月期 SHIBOR 突破 7.1%高点，达到 7.1012%，7 天及 14 天 SHIBOR 均突破 6%，分别达到 6.472%及 6.218%。

面对如此资金利率走升之势，市场皆是一片哗然。由于资金价格运行趋势突然“翻盘”，再度暴露了 6 月过后资金面脆弱的特征。据历史数据显示，过去两年，12 月财政存款下放规模均超过 1 万亿元；但 2013 年央行公布的数据却显示，11 月外汇占款增长 3979 亿元，短期资本连续 3 个月净流入。在这一背景下，资金面再度收紧，自然打击了市场信心。

由此可判定，年末资金面警报已经拉响。

二、年末行情以防为先

由于年底资金面吃紧，短期市场或许仍将以调整为主基调。“黑色星期一”致使两市破位大跌后，市场继续无力下行寻求支撑。一路踉踉跄跄地向下寻求支撑——就是当前行情的真实写照。

就连家电、传媒、手游、农业等前期热门题材也是接连砸盘，创业板在早盘更是一度下跌 2.4%。虽然午后大盘在消息刺激的军工股带领下一度上行，但苦无其他权重配合，股指最终震荡缩量走低，近七成个股下跌。这就是年末行情的残酷表现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

虽然汇金救市看似起到了作用，但由于市场空头气氛过于严重，救市的积极性却也遭到了打击。

究其影响空头加深的因素无外乎以下几点：第一，难以抗拒的趋势力量。汇金增持无法扭转大盘跌破年线的颓势是根本原因。第二，市场做多步调难统一。由于资金大分流严重考验了 A 股的流动性。主板与创业板跷跷板效应更是市场难以形成统一做多步调的有力推手。第三，市场供求不平衡关系让汇金救市压力增大。第四，庞大的债务预期阴影，让精明的投资者的信念动摇，认为当前银行的估值无法反映未来。

总体而言，针对当前的行情，投资者出手时更应该谨慎，如此才能打好财富保卫战。只有保护好资金的流动性，才能较好地把握住 2014 年第一季度的年报行情或静待机遇。基于此，投资者更应严格控制仓位，切忌犹疑、力避深套。

三、短存长贷受到银行偏爱

本轮钱荒的到来，除了银行资金紧张外，保险公司的资产负债错配也表现得尤为明显。保险公司的资产负债带有一定的杠杆作用，所以其在年末赎回货币、债券基金，必然引起基金的资金紧张。由于保险和基金多持有信用债，因此信用债的被动卖出而引起此轮信用债的调整幅度大于利率债。

随着活期存款理财化，越来越多的资金流入了互联网金融体系中，如余额宝等产品。这无疑加大了货币市场波动，必将给市场带来无法预料的共振效应。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

伴随银行间同业拆借利率提升，国债收益率曲线也呈现整体上移之势，其中，3 年期和 5 年期上升最多。一组数据显示，近期多家城商行在售理财产品年化收益率已逼近 7%水平。可见，长贷比较受欢迎。

对于，短期存款的投资者而言，银行的利率太低，无法满足其存储需求，而新兴的互联网理财产品（如余额宝等）却把活期存款变成了货币基金。单单余额宝就吸纳了大量活期存款，规模都上千亿元。

这对银行无疑是一种挑战。虽然货币基金也通过协议存款等方式理财，看上去钱还在银行体系，但资金的结构、期限和稳定性却出现了巨大的变化。

以前散户投资者的钱放在银行由自己支配，但存款变成理财产品后，则是由机构来操作。值得注意的是，资金的流动呈现同向性，明显放大了货币市场的波动，也增加了系统的不稳定性。

除此之外，银行的逐利性也对市场稳定性构成了挑战。在互联网金融和利率市场化趋势下，银行偏爱用 3 个月期限资金滚动，甚至更短期限滚动续借，以此获得更大利差。因为获取长期资金成本过高，所以偏爱短负债。但是，这种获利的风险不容小觑。一旦资金紧张，借不到下一笔资金，流动性风险便随之而来。

逐利的本性总会使人癫狂，银行也不例外。超额备付金是商业银行在法定准备金之外保留的一部分资金，其目的是解决意外的大额提现等流动性风险。而银行逐利过于疯狂，大多时候会将超额备付金都投资于容易变现的资产以提高收益。不难想象，一旦市场流动性枯竭，所有人都持有变现的想法，变现的难度和成本的提升，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

无疑是引爆恐慌的直接导火索。

逐利不是坏事，但是不考虑后果的逐利最好控制起来。否则，市场的反弹是无情的。

四、银行股暴跌的真相

银行股在 2013 年 12 月 20 日尾盘骤然出现了“黑色三分钟”现象。毫无疑问，这一结果引发了市场的广泛关注。虽然上海证券交易所及时在官方微博上披露，与个别 QFII（合格境外投资者）机构调仓有关，但这一事件的始末还是耐人寻味。

2013 年 12 月 20 日，境外指数机构以沪深市场为取样范围所编制的指数成份股和权重分布调整，个别 QFII 跟踪指数进行调仓，从而导致建设银行（601939）、中信银行（601998）、交通银行（601328）和伊利股份（600887）等相关股票尾盘异动。

时至当日收盘，中信银行暴跌 8.67%，建设银行大跌 6.16%，平安银行（000001）、交通银行跌超 4%，光大银行（601818）、华夏银行（600015）、北京银行（601169）、招商银行（600036）、兴业银行（601166）跌超 3%，农业银行（601288）、工商银行（601398）等亦跌幅较大。

银行股的罕见跌停格外引人注目。不过，值得注意的是，2013 年 12 月 20 日恰逢新加坡 A50 指数调整日，只不过这次被调整的恰是大盘股银行股当中的建设银行和中信银行。

追本溯源，建设银行由于当年采取先 H 股后 A 股上市的步骤，A 股占比一直偏低，不足整体市值的 10%；中信银行则是由于大股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

东、二股东持股比例较高，流通股一直偏低。就此看，两者都属于银行股当中典型的“小盘股”。而当日，建设银行和中信银行都被从新加坡 A50 指数中挪出，指数型基金换仓，结果就上演了最后的“离奇三分钟”。这一资料在很大程度上与上交所的澄清相吻合。

大盘连续下跌，上证指数更是连续 9 个交易日下跌。与这一幕相近的一次在 1994 年 11 月 30 日至 12 月 12 日也发生过，而这一次是 19 年来的最差纪录。无论市场行情多糟糕，只要及时有效理清现状及未来发展趋势，市场前景还是比较乐观的。



第二节　银行拆借利率暴增，央行出手调控

银行间隔夜拆借利率飙升像梦魇一般萦绕在市场上空，从 2013 年 6 月到 12 月，人们在市场的动荡中及资金紧缺的钱荒侵袭下，真正是感到了极度的不安。

资料显示，在 2013 年 5 月底，银行同业拆借利率还不到 3%，进入 6 月，这个数字不断飙升，以 6 月 7~21 日的 10 个交易日为例，隔夜拆借利率平均为 7.9029%。然而到 2013 年 12 月时，SHI-

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

BOR 隔夜利率却飙升至 13.4444%的历史高位。这说明什么问题？表面理解：这个数字越高，银行间借贷成本就越大，市场上的流动性就越小，即可用的钱越来越少。

市场资金面紧张，无疑会导致市场恐慌情绪蔓延。面对 2013 年 6 月的钱荒，央行比较“淡定”，保持着按兵不动之策。虽然不少人期待央行能够出手相救，但在“求援”声中，央行依然如期发行了 20 亿元货币。

事实上，对于全国货币信贷工作中的问题，货币市场波动问题首当其冲。究其原因，主要是部分银行对待宽松的流动性过于盲目乐观，尤其是对 2013 年 6 月出现的准备金补缴、税款清缴、假日现金投放等一系列影响流动性的因素估计不足，措施不到位，以及一些大行未能发挥市场一级交易商应有的作用，才最终导致货币市场价格大幅波动。

一、央行运用 SLO 调节市场流动性

年末效应日渐发威，银行间市场再现资金紧张情况。2013 年 12 月 18 日，货币市场利率大幅上扬，甚至主要品种利率均达到了 6 月钱荒后的新高。

Wind 数据显示，12 月 18 日，货币市场利率呈整体上行趋势，其中以 7 天和 14 天品种涨幅最大。隔夜回购利率涨 22 个基点至 3.82%，7 天回购利率涨 120 个基点至 6.7%，14 天回购利率涨 190 个基点至 6.9%，21 天回购利率跌 5 个基点至 7.05%，1 月期回购利率涨 80 个基点至 7.8%，2 月期回购利率涨 95 个基点至 8%，3 月期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

回购利率涨 70 个基点至 7.6%。

面对银行间及交易所资金利率皆涨的数据，市场的恐慌情绪想不蔓延都难。12 月 19 日，上交所国债一天逆回购利率暴涨，一度达 17.2%，创下两个月来新高。同一天下午，央行新浪微博发布消息称，央行已运用短期流动性调节工具（SLO）来调节市场流动性。

或许是吸取了 6 月钱荒的经验，央行在此次钱荒出现时及时声明，已运用 SLO 调节市场流动性，这或多或少对市场起到了一定的维稳作用。SLO 是指参与银行间市场交易的主要机构，可以在流动性短缺或者盈余时，主动与央行进行回购或者逆回购的操作，操作期限一般不超过 7 天。

较之于逆回购，央行启动 SLO 意在随机而动，随时引导市场预期。在央行的工具箱中，SLO 于 2013 年 1 月创立，它是作为公开市场常规操作的必要补充，在银行体系流动性出现临时性波动时相机使用。该工具原则上在公开市场常规操作的间歇期使用，操作对象为公开市场业务一级交易商中具有系统重要性、资产状况良好、政策传导能力强的部分金融机构，目前参与机构有 12 家银行。

由于属于非常规的货币政策操作，目前 SLO 主要是针对几个大行进行操作，只是一种局部性的缓解，流动性依然紧张。对于整个经济面而言，SLO 的执行更多地是有引导市场情绪的考量。

二、钱荒重压下，银行是否违约

由于临近年底，银行面临“存贷比”、流动性等监管指标考核的多重压力，再加上急盼央行“放水”期望落空，最终导致银行间

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“借钱难”现象再度上演。据上海的全国银行间同业拆借中心公布的数据显示，所有品种的 SHIBOR 全线上升，且 1 个月以内的短期资金涨幅最高。

尽管资金成本畸高，但部分缺钱机构只能咬紧牙关在高位完成交易。数据显示，当前的资金价格已是 2013 年 6 月之后的最高水平，一时间，对于资金紧张的担忧又开始在交易员之间蔓延。

2013 年 12 月 19 日下午，银行间市场交易系统发出通知，当日延迟半小时至 17:00 收市。正常情况下，闭市的时间为 16:30。在 6 月的“钱紧”期间，为方便机构轧平头寸，系统就曾延长过半小时。

此次延长收市是 6 月之后，交易系统首次以通知的形式明确交易延长半小时。交易时间延长的消息市场预期没有达到，反而更加剧了外界的担忧。因为这意味着，可能有机构平不了账，延长交易时间，是给这些机构更多的时间寻找交易对手，从而更加渲染了当下流动性紧张的氛围。

“钱紧”之下，银行违约的传言开始出现，躺着也中枪的是平安银行和杭州银行。经证实，平安银行在央行规定的时间之内，已经完成了所有的交易和交割，即没有发生任何违约；杭州银行则表示，当日的头寸很多，根本没发生违约。

猜度银行发生违约的根本则在于人们对市场信心的动摇。因为资金面的紧张已经让市场风声鹤唳、草木皆兵了。

三、QE 缩量，央行沉稳应对

央行暂停逆回购以及美联储 QE 退出所产生的心理影响，使年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

底本来就紧张的资金面雪上加霜。事实上，QE 退出预期 2013 年不断反复，已经让市场对于实质性退出的负面影响有所消化。

2013 年 12 月 18 日，美联储公布年内最后一次 FOMC 会议，维持 0~0.25%的利率水平不变，同时每月缩减 100 亿美元的购债规模。这表明，美联储将从 2014 年 1 月开始将每月 850 亿美元的购债规模缩减至每月 750 亿美元，其中国债和抵押贷款担保证券采购规模各缩减 50 亿美元。

短期内，QE 的推出对于中国市场的影响不大，只是 QE 的退出对中国市场的心理影响大于实际影响。由于中国资金面和汇率冲击的风险总体可控，所以央行会根据市场反应采取相应的对策，但是和 QE 的关系不是很大。

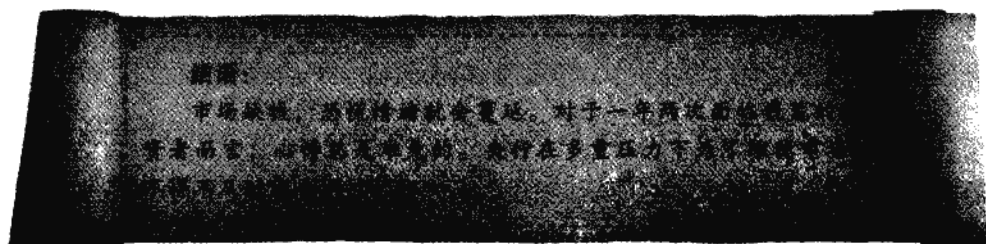
不过，从中长期来看，无论是逐渐减少购债规模边际效应的增加，还是 2015~2016 年在经济复苏前提下美联储开始加息，其情况并不乐观，都将会加大对中国的负面影响。

据预测，对于中国而言，QE 退出引起的资金流动可能是“先出而后进”。未来可能会根据 QE 对外汇占款的影响来制定策略，尽管 QE 缩减会产生资金从新兴市场国家流出，对国内流动性及相关市场带来一定冲击，但是整体还是会维持一定时期的政策稳定。

另有预测表明，资本可能根据 QE 收缩的节奏“阶段性地”回流中国，资金进出将增大人民币汇率的不确定性和波幅，扰动经济复苏进程，并加大中国货币政策的操作难度。

由于国内债券市场与国外的联动机制还不是很成熟，从历史上来看两者也不是很同步，所以，中国国债市场主要还是受国内市场的影响较大。至少短期内是这样。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第三节　邮储入市，稳定市场情绪

2013 年 6 月钱荒时，央行就在商业银行流动性管理事宜所发函中，要求金融机构特别是大型商业银行在加强自身流动性管理的同时，还要积极发挥自身优势，配合央行起到稳定市场的作用。在银行间市场一向作为资金供给大户的邮储银行也受到各方的广泛关注。

资料显示，中国邮政储蓄银行（以下称邮储银行）自 2007 年 3 月挂牌成立以来已经 6 年多，它通过建立起一套完善的资金申报制度和流动性考评机制，全行的流动性风险集中在总行全面管控。即使在 2013 年 6 月市场流动性极为紧张的情况下，在确保支付安全的前提下，邮储银行仍然成功地将总行准备金清算账户的超额储备控制在了 100 亿元以内。

一、邮储银行很神秘吗

在公众的印象中，邮储银行 6 年前从零开始，建设信贷能力，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但与大部分商业银行不同的是，邮储银行还未正式对外公布过完整的年报。对于坐拥资金数万亿元的邮储银行而言，它是货币市场最大的资金净拆出方之一，深受市场瞩目。

邮储银行的前身是邮政储蓄，其历史可以上溯到1919年民国时期开办的邮政储金业务和专设的邮政储金局，至今已有近百年。但这无碍邮储仍被视为一家新银行。

邮政储蓄一步一个阶梯的发展，也让大众看到了其稳健成长之势。自1986年恢复办理以来，邮政储蓄长期以来执行只存不贷、资金转存央行享受无风险利差的政策，直到2003年实行资金“新老划断”，新增资金由邮政储蓄自主运用。

2005年起，因改革进一步深入，邮政储蓄转存央行的8290亿元资金分5年逐步转出，到2010年6月底全部转入邮储银行自主运用资金账户，同时不再享受无风险利差的利率优惠。2008年，监管部门允许邮储银行开办对公批发业务，即可以在全国开办包括授信、贷款等批发业务，这意味着邮储银行获得商业银行的全牌照。

邮储银行的资产、收入、净利润、信贷规模的增长速度发展之迅猛，超乎业界想象。资料显示，截至2013年9月底，邮储银行的总资产约5.42万亿元，仅次于工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行与国家开发银行；截至2012年年底，邮储银行存款规模从2007年年底的1.3万亿元跃升至近5万亿元，仅次于四大行；从零开始的贷款增速保持在35%以上，净利润则从2007年年底的6.5亿元跃至2012年年底的284亿元，更是拥有3.9万个营业网点覆盖全国，城乡客户4.2亿人，业务收入1100多亿元。

虽然相较于其他商业银行，邮储银行的优势很明显，即没有任

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

何历史包袱，资产负债表健康；从上面的一组数据我们可以清晰地看到。但与其他商业银行几十年的信贷经验相比，邮储银行的劣势也显而易见。2007年开始开办无质押贷款业务，逐步建立人才队伍，培育信贷发放及风险管控能力，至今才6年。时间太短，人才队伍还有待于进步成熟。

备受资本市场关注的是，中国银行业资产规模能超过5万亿元的商业银行，几乎已经全部上市，邮储银行是所剩无几的“大块头”。更让人感到神秘的是，邮储银行从不公布年报。因尚未进入引资、上市轨道，资金亦充裕无须发债，邮储银行并无向公众主动披露信息的义务，其年报已由普华永道连续审计了5年，每年都出具了无保留意见的审计报告。不过，相关负责人传递出的信息表明，邮储银行“仍需埋头苦干”，但会以实际行动提高透明度。

二、邮储银行发挥稳定器作用

在货币市场，邮储银行是资金的主要供给方之一。资料显示，邮储银行融出资金超千亿元，在稳定市场价格和市场情绪方面发挥了积极作用，更是得到了央行的肯定。尤其在2013年6月钱荒时，邮储银行和农业银行、国家开发银行一起，作为货币市场资金主要供应者，积极平抑流动性波动。

事实上，邮储银行作为一家新成立的商业银行，存贷比仅为20%，大量资金通过银行间债券市场和货币市场运作，一直发挥着银行间市场稳定器的作用。

数据显示，央行在2013年1~6月，累计回笼资金2300亿元，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其中邮储银行参与公开市场操作净额达到 494.8 亿元，占央行回笼资金总额的 21.5%。随着 4 月货币市场利率逐渐攀升，公开市场参与收益率与隔夜拆借利率倒挂，邮储银行更是积极参与公开市场认购央票。单是 4~6 月，在央行累计净投放 5010 亿元中，邮储银行参与公开市场回笼净额达到 208.3 亿元。

邮储银行面对此次资金紧张的局面，同样感受到了市场压力。从央行公布的数据就可看出：2013 年 6 月下旬，金融机构平均备付率远超 5 月底 1.7%的备付水平，备付金余额达到 1.5 万亿元。邮储银行作为业内唯一一家通过“一点接入，一点清算”方式接入央行大额支付系统的银行，其全国 3.9 万多个网点每日的跨行业务均通过总行准备金账户清算，6 月超额备付率仅为 1.17%，远低于同业平均水平。

在资金整体紧缺的市场中，就没有财大气粗的银行存在。无论底蕴多丰厚，在钱荒中不可能有富翁屹立不倒。邮储银行的出手只能从心理层面上更好地维稳市场情绪。即便如此，邮储银行的行动也如钱荒中沁入市场的一股春风，让人心生希望。

三、邮储不嫌贫爱富

“有人烟的地方，就有邮储银行。”看到这句话不由得让人心中一暖，这是一家商业银行的社会责任的具体表现。不管市场间的钱荒多么肆虐，老百姓的日子才是最难过的。邮储银行的发展及其表现，都让大众看到了其惠民的实际行动。

邮储银行自成立之初就“不嫌贫爱富”，是普惠金融最早的倡导

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者和积极的践行者。的确如此，邮储银行2007年成立时，就按照国务院、监管部门的要求，专心专注致力于服务“三农”、服务社区、服务小微企业。从遍布城乡的金融网点高达3.9万个，稳居全国首位这一数据就不难看出。

邮储银行拥有遍布城乡的金融网点3.9万个，成为全国网点规模最大、网点覆盖面最广、客户数量最多的金融服务机构。3.9万个网点更是成就了邮储银行的天然网络优势。

据调查比较而知，3.9万个网点相当于国内最大两家国有商业银行之和还要多，是世界上网点最多的。除了西藏地区，其余省（区、市）县级区域网点覆盖率100%。据了解，邮储银行还按照银监会要求，填补了200多个乡镇的金融服务空白。

另外，邮储银行对小微企业的服务政策也比较显著。2012年，从行业特色、业务模式、担保方式等维度入手，邮储银行在小微企业贷款业务领域陆续推出十几项新产品。邮储银行针对小微企业融资需求特点，通过小额贷款、个人商务贷款、小企业贷款三种产品，设计了额度循环支用的贷款使用模式和灵活的还款方式，最大限度地帮助小微企业节省利息开支，降低融资成本，有效满足了其对资金需求“短、小、频、急”的特点。

无论是服务“三农”、服务社区还是服务中小企业，邮储银行都占有一席之地。只有这样的银行才可以为国家的金融服务做出应有的贡献。

市场总是风云变幻的，维护期稳定是所有银行都责无旁贷的。当面对动荡不安的紧张市场局面时，任何机构都应该从自身做起，为维护市场情绪做好本职工作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第四节　贷款是否可靠，银行是否靠谱

长三角作为我国市场经济最活跃的地区，更是率先迎来了经济增速下滑和经济结构调整的冲击。在这一地区，中小企业可谓星罗棋布。但在经济滚动的浪潮中，受到冲击最大的也莫过于这些中、小、微类型的企业。

从全国的形势看，中小企业已经成为我国繁荣经济、扩大就业、调整结构、推动创新和形成新兴产业的重要力量，也是保证社会稳定的重要因素。一组数据显示，中国99%的企业是中小企业，它们对GDP的贡献超过60%，对税收的贡献超过50%，更是提供了75%以上的城镇就业岗位和80%以上的新产品开发。

中小企业在发展过程中，一旦遭遇资金困难，融资就成了制约其发展的一道坚硬的壁垒。久而久之，中小企业融资难便“积劳成疾”，从制约自身发展到成为影响我国经济发展及结构调整的“顽症”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一、“毛细血管”式的企业还有春天吗

作为长三角地区经济体系“毛细血管”的小微企业，因钱荒侵袭、中国世界工厂的优势不再以及人力成本上升等多方因素的影响，长三角地区的小微企业的生存状况更加岌岌可危，甚至导致小微企业信贷需求萎靡。

中小企业的贷款之路就已非常困难，小微企业就更不用说了。在浙江有超过99%的企业都属于小微企业。尤其是义乌，这个被称为中国中小企业制造中心的城市。在这个时期，随便问一个稍微大点的企业，都会听到这样一句话：“我们的供应商大多数都垮啦！”

在某种程度上，义乌中小企业的情况代表着全国中小企业的现状。若小微企业都因资金不足而无法持续运营，关闭之后，再重新开工，那么付出的成本则会更加高昂。

作为经济体系“毛细血管”的小微企业，虽不至于用“孤鸿遍野”来形容，但目前面临的很多困难和不确定性也是不容忽视的。

在金融支持实体经济的大背景、大要求下，银行“高高在上”已不再适应其发展，而通过主动创新产品，贴近小企业实际，积极创造有效信贷供给的这种改变显得格外重要。

值得庆幸的是，有些银行已经用实际行动做出了回应，如“e透”供应链融资这一形式的推出，已经让小微企业看到了融资的曙光。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、金融创新能否有效服务小微

事实表明，监管和金融机构通过创新服务手段，仍能够创造出有效信贷供给，从而打开金融服务小微实体的空间。

东方之星作为供应商与采购商之间的“桥梁”，能够在这一轮外贸企业困境中挺了下来，并神奇地拓展了贸易量，从一定程度上讲，要归功于工行“e 透”这种供应链融资产品。因“e 透”产品的全面启动，东方之星毫无征兆地从本轮外贸企业的困境之中脱颖而出。

东方之星总裁邓超锋表示：“义乌的交易量在逐年下降，我们公司的情况之所以会好，是因为我们有‘e 透’这个产品。我们是全国唯一一家给外国的个体工商户提供融资的企业。正是这些核心竞争力使得我们的贸易量在上升，否则我们也是下降的。”

对于东方之星这种专门从事进出口贸易的企业来说，全球金融危机的出现让它的供货商和采购商都面临着因资金不足而无法进行正常交易的窘境。如何解决这一难题，是东方之星得以持续发展的根本所在。而“e 透”这种供应链融资模式，正好解决了东方之星的燃眉之急。

与东方之星有着异曲同工之妙的企业还有科维。总部位于杭州的浙江科维节能技术股份有限公司是一家采用合同能源管理模式，为用户提供循环水领域节能改造方案的高新技术企业。在经济下滑的大背景下，科维合同能源管理作为一次性先投入，但抵押物不足无法防范未来风险，使得很多大银行拒绝了科维。虽然在国家推动

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

节能改造的背景下，企业订单大幅增加，但未来分享用能企业节能收益的模式，使企业急缺项目履约资金，还是让科维一度陷入了困境。

慧眼识英雄，有千里马也要伯乐才能辨。银行就如带着慧眼的伯乐，在不断地创新中寻找与自己诉求共同的千里马。很幸运，科维被杭州银行相中了。

科维具备40多家大型钢铁公司优质的客户，杭州银行专门为其设计了专业的合同能源管理融资方案，以未来收益质押的模式，持续给科维提供贷款，去为客户做项目。

据资料显示，杭州银行对科维的授信已经从最初的3000万元增加到了目前的8000万元。而科维因获得银行的资金支持并不断发展已经完成股份制改造，已准备在A股上市。

除了银行不断创新为小微企业提供资金支持，适当地放宽对小微企业的不良贷款容忍率也逐渐提上日程。为了促进对小微企业贷款的投放，在有些地方，银监局将不良率的控制标准交给了银行。银监会为了推动银行增加小微企业的贷款在2010年提出“两个不低于”：要求小微企业贷款增速不低于全部贷款增速，增量不低于上年。

但随着企业的需求下降和此前已形成较高的基数，部分银行和银监部门亦担心，在钱荒危机中小微贷款“两个不低于”的任务风险性不可忽视。

三、银团贷款是融资盛宴吗

在资金面一轮又一轮紧缩，及受制于信贷规模紧张的大背景下，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

银行承诺的贷款不能及时放款而引发的投诉和纠纷明显增多。中小企业对贷款利率的朝令夕改、水涨船高很不满，但议价能力差也只得忍气吞声。

无论是银行还是企业，在资金紧张的市场环境中所面临的压力都不容小觑。关键是如何解决这一借贷矛盾，缓解或者消除因此产生的隔阂，是银行与企业双方都要积极配合的。

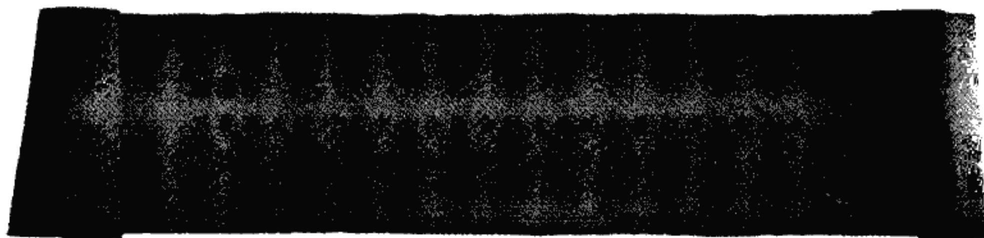
一家银行不能很好地解决企业借贷问题，那么多家银行联合的效果又如何呢？任何一种形式的贷款，都需要实践才能看到效果。银团贷款就是多家银行联合的新形式，它又称为辛迪加贷款，是指由一家或数家银行牵头，多家银行参与组成的银行集团，由两位或以上贷款人按相同的贷款条件，以不同的分工，共同向一位或以上借款人提供贷款，并签署同一贷款协议的贷款业务。

事实证明，银团贷款是国际银行业中一种重要的信贷模式。据中国银行业协会的数据显示，截至2013年6月底，我国银团贷款的余额已经达到4.14万亿元人民币。同时，中国银团贷款市场总规模受益于中国经济的快速增长，在亚太地区的排名已达到第二。另一组数据则显示，银团贷款正处于加速发展的机遇期，上升空间还很大。2013年上半年，我国银团占对公贷款的比重刚超过10%，远低于发达国家20%的水平。由此可见，银团贷款余额对公占比要达到发达国家水平，至少还有数万亿元的提升空间。

数据显示，银团贷款余额由2005年年底的0.23万亿元增长到2013年6月底的4.14万亿元人民币，银团贷款占公司贷款的比例由1.72%提高到10.12%。值得注意的是，银团贷款平均不良率只有0.069%，不到同期商业银行贷款平均不良率（0.96%）的1/10。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

银团贷款作为金融主力产品之一，在金融市场中势必发挥不可替代的作用。仅靠银团贷款一款产品，要解决贷款中诸多问题显然不可能，但银行与企业都坚持创新，不断提高彼此一致的诉求点，或许能够更好地解决贷款难及贷款不良率的诸多难题。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章　房产受挫，突破瓶颈寻找新房价

第一节　钱荒是否蔓延土地市场

在钱荒暴走了整个资本市场和实体经济之后，亦悄悄地袭向了土地市场。因为这里正是流动性宽裕时资金沉淀最多的环节之一。多年来，房地产市场的畸形发展主要依赖于超发货币。一旦钱荒入侵，房地产的涨幅必然被抑制。随着一段时间内银行的流动性紧缩超出预期，众多房企的银行贷款融资必将告急。

钱荒持续必然给房企的资金链造成巨大压力。Wind 资讯的数据显示，上市房企的资金压力还在不断加大。房企存货在最近一年的时间里增长迅速，2013 年第一季度上市房企合计存货 1.56 万亿元，较 2012 年同期的 1.27 万亿元上涨 22.83%。与此同时，房企经营活动产生的现金流量净额则较 2012 年同期大幅下滑，经营活动产生的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现金流量净额则同比大降77.71%，由2012年第一季度的-154.57亿元下滑至-274.69亿元。显而易见，由于房企在2012年第二季度的土地市场上投入颇大，2013年上半年房企的现金流状况继续恶化。

一、钱荒加剧，震动房地产

对于一直身处繁荣梦幻中的房企而言，其贷款占银行贷款的高比重将是钱荒涤荡其根本所在。一旦资金紧张，部分房企可能会出现资金链断裂，尤其是缺乏融资渠道的中小房企，面临的风险更不可低估。更有甚者，会直接沦为钱荒碾压的炮灰，正好印证了那句“出师未捷身先死”的悲铭。

虽然每年6月都会隐现钱荒的影子，但是2013年尤为严重。无论是黄金储备的崩溃还是股市跳水跌落的“1”时代，2013年的钱荒更像一匹脱缰的野马，在各个领域肆意践踏，所到之处皆是哀声一片。

地产板块在2013年6月24日受银行股领跌及钱荒的影响，全天大跌逾7%。134家上市房企中（按证监会行业分类）除中国武夷和4家停牌的公司外，余下129家上市房企的股价集体下跌，跌幅超过5%的房企103家，而龙头万科竟大跌8.79%，其中招商地产、保利地产等27家房企跌停。

对于那些曾疯狂拿地的房企来说，钱荒的到来，无疑将其推到风险的浪尖上。综观中国房地产市场，我们不难发现其市场发展现状：过度膨胀、经济结构失衡。陷入疯狂高价拿地的房企，如果不能在钱荒中具备良好的融资渠道，其资金链势必供需缺氧。那么，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

绿城“卖子求生”的戏码必将再次上演。

二、避免地产与金融共振

金融与地产之间的关系已不言自明。综观钱荒的到来，我们必须认清一个事实——整个金融系统生态链并非稳固，而是脆弱。所以，有效规避地产与金融的共振势在必行。因为自 2013 年以来，在经济减速的大环境中，已经出现了不良贷款余额反弹、非银行信贷规模快速上升以及地产销售的“V”形反转等现象。这一系列不良形态，已经引发了各界对金融与地产泡沫之间的共振联系所可能引发的金融风险的关注。

在 2013 年 6 月初，广义货币量已达到 104.21 万亿元。这是一个不容忽视的金融动态，因为大量的超发资金都在空转。如果不改变银行资金与实体经济的脱节问题，超发货币只会无限地推高金融风险及泡沫，如很多企业与机构利用影子银行等进行高风险套利。

虽然钱荒到来后，包括央行在内的调控部门已经开始试用疏堵结合等手段挤泡沫，甚至出台防风险策略，但是处于高危链条上的人并未感到减压。因为钱荒的加剧，或者人们对其的恐惧，房企贷款已经全面受阻。对于一些中小房企而言，银行贷款的路子已经行不通。富通地产财务总监揭立业代表了众多中小房企说出了应对钱荒之策：“目前主要依靠民间借贷和自筹资金，最近销售回款的增加也缓解了一部分资金压力。不过，民间高利贷的利率非常高。我们也正在寻求私募基金。”

2013 年 6 月初，住建部政策研究中心与高和资本联合发布的研

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

究报告指出，房地产企业直接融资占比由 2004 年的 30%上升至 2012 年的 40.5%，资金总额在 8 年间增长高达 6.5 倍。由此可见，对于众多体制完善的房企来说，无论个贷带来的销售款还是开发贷，暂时都不会成为压垮地产商的稻草，因为国内房地产开发企业对银行借款并非其唯一的融资渠道。

2008 年，银行全面收紧信贷，造成了大面积的楼市萧条。但也正是那时，很多开发商开始自筹地产基金或者参股金融机构，使房企在低谷中抓住了一根可以向上攀登的绳索，开发商信心十足地寻找新的融资渠道。当然，对其他融资渠道运用的日渐成熟，有效降低了房企融资成本。但在钱荒动荡房地产时，且是短暂的钱荒，不会对大房企造成实质性的影响，对于一些小房企就是“世界末日”，他们会因为资金链断裂，直接被市场淘汰。以一组数据为证：2012 年一些大开发商进行信托融资，利率能达到 15%，但到了 2013 年，很多中型地产商的信托融资利率都降到了 8%左右。

由于相关机构的介入，平缓了银行本已绷紧的神经。与此同时，房企的投资思路也出现了积极的调整，地产与金融的共振也在受控中。但是钱荒对房地产市场的心理影响不容小视。

三、首套房贷优惠被取消

自“黑色 6·20”肆虐之后，部分银行启动了全面取消八五折的购房贷款利率政策。当沪深股市房地产板块和金融服务板块大跌以致股指重挫时，即彰显了市场对楼市信心的动摇。

在四大国有银行中，中国银行此次取消首套房贷利率优惠，在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

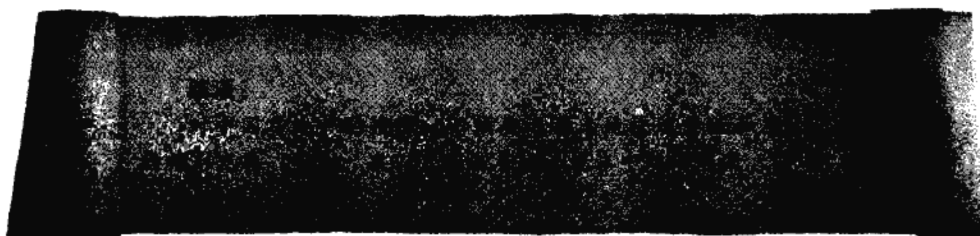
2013年4月初，该行一直在提供首套房利率优惠。由此可见，房地产市场已经受到钱荒冲击。银行普遍收紧购房贷款利率势必致使开发商的销售面临挑战，各房企将在销售策略上进行调整。考虑到银行突然收紧，一些开发商必将采取“现金为王”的做法，调整销售策略，加快销售进度。

除此之外，银行放贷审核较之前更严格。原本两周可以完成的审核，现在却要一个月之久。还有一点则是，银行要视购房者个人的情况进行时间上的调整，其审批流程最长可达6个月。在上海、北京的客户如果想得到八五折的购房利率，唯一途径是成为银行理财贵宾，如在中信银行月均存款应达50万元以上。

房地产市场作为资金密集型行业，其发展明显受制于市场流动性，如果银行资金紧绷，其副作用必然会传导至房地产行业。加之钱荒的到来，下半年房贷额度趋紧毫无疑问。从大的客观环境来讲，钱荒对于整个房地产市场未必全是坏事。因为过去信贷资金投向楼市的利用率不高，且加剧了房产泡沫的形成，对于此次的钱荒侵袭，可以有效地挤除房地产市场上的“小毒瘤”，反而有助于楼市重新洗牌和行业重塑。另外，还可以推动房企“曲线融资”手段的创新。

对于广大买房者而言，尤其是部分刚需者，一方面，银行取消首套房贷利率优惠，势必将其推向更深的资金泥潭。但另一方面看，一旦市场运作合理，将房企泡沫有效排挤出去，房价的下跌及银行资金运营好转，买房者的春天还是可以守望的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第二节　万达借壳中国香港上市，融资能否获得成功

赫伯特·西蒙指出这样一条定律——棋手不是在寻求“最佳”走法，只需寻求“好的”走法。借壳上市也不过是企业发展到某个阶段时而寻求的“好的”走法。

一家企业在发展壮大的过程中总要不断摸索适合自己的“走法”。从弹丸之体走向商业帝国所要经历的坎坷并非三言两语就可以道明的。正如万达借壳上市一样，这并不是一个个例，事实上，追捧借壳上市的企业也各自有其心酸。

一、借壳上市就能华丽转身吗

借壳上市，似乎永远是资本市场长盛不衰的经典主题。企业之所以热衷于借壳上市，原因在于上市是实现企业持续发展和个人财富增值的重要手段。2008 年股市持续调整以来，政策开始调整，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

IPO 出现暂停，这无疑让很多奔于上市的企业陷入盲带。所以，整个 2008 年，借壳上市之声不绝于耳。相较于 IPO，借壳上市更为便捷。在 IPO 暂停的大环境下，借壳上市成为心急如焚的拟上市企业登陆资本市场的不二法门。

除了 IPO 长期暂停外，PE 在一定层面上也是推动企业借壳上市的重要助力。经过一些有远见人士的提醒，我们很快发现这一现象：一些想借壳上市的企业几乎都有 PE 进驻。网络上江苏宏宝的一则公告资料显示，长城影视股东名单中潜伏着横店控股、龙马科技、如山创投、士兰创投、赛伯乐晨星、惠风投资、蓝山投资和非林投资 8 家 PE。8 家 PE 的投资额合计达到 7720.6 万元，持股比例达到 14.69%。可见，长城影视的资产规模大大增加离不开 PE 的“鼎力相助”。不仅如此，就连曾经冲过 IPO 的海澜之家都不乏 PE 的身影。比之长城影视，目前海澜之家留守了挚东投资、江阴晟汇、国星集团和万成亚太 4 家 PE，该 4 家 PE 的持股比例合计为 18%。

尽管目前不少企业都在谋求借壳上市，但在分析人士看来，借壳上市只是权宜之计，并非资本市场的主流趋势。牛市做 IPO，熊市做并购、借壳上市是市场普遍的规律。

企业在牛市中很容易实现首发上市，且股价普遍较高，所以他们没必要去买壳。反之，处于熊市阶段，估值普遍很低，尤其是 ST 类企业，甚至很多 ST 类股票都跌到 1 元区，购买成本很低很诱人。这恰恰为企业买壳奠定了一定基础。

事实上，我们可以将“借壳”理解为“曲线救国”。整体上而言，绝大多数的借壳上市企业的规模比 IPO 上市企业要弱，因为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

IPO 审核是一个非常全面、系统的工程，而很多借壳上市企业的精细化和规范化达不到上市要求，所以会偏于采用借壳方式。

受到钱荒的影响，资金紧张成为众多国内企业共同面临的“不可承受之重”。事实上，借壳上市对于借壳方和被借壳方而言，都是件好事。一般来讲，被借壳方往往是“濒危”企业，如果不引入有实力的重组方，可能将遭遇暂停上市甚至退市的噩梦。而借壳方则是为了更早一步踏上上市之路，开启融资渠道。因为钱荒的到来，上市筹措“过冬”的资金，逐渐成为各大企业共同思考的命题。

但是每个企业并不是都那么好运，可以找到适合自己的壳资源。投行人士指出：“好的壳资源很缺乏。”也就是说，壳资源的稀缺无疑是企业借壳上市的一大障碍。据了解，现在 10 亿元以下的壳基本上不存在。换句话说，企业要想找到符合自己的优质壳资源的成本也是非常高的。壳费的水涨船高，让给予借壳上市的企业命运也充满了变数。

二、A 股市场的借壳热潮

市场经济沉闷，让越来越多的企业资金出现了裂隙。所以，A 股市场掀起了一股借壳的热潮。表 4-1 即为 2013 年 7 月至 8 月的借壳事件。

虽然分析人士指出，借壳的市场会越来越窄，IPO 和产业并购才是资本市场真正的主流趋势，但是在现行经济环境下，借壳上市无疑是企业最好的选择。

2013 年经济的萎靡不振无疑给各行各业一锤沉重的打击，尤其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 4-1 借壳事件一览表

借壳时间	借壳事件
2013 年 7 月 23 日	香梨股份公告称，拟向预估值为 27.92 亿元的昌源水务全体股东非公开发行 3.16 亿股股份购买昌源水务 100%股权，昌源水务将实现借壳上市
2013 年 7 月 25 日	鑫富药业公告称，公司拟作价 17.5 亿元，以发行股份的方式购买合肥亿帆生物医药有限公司 100%股权和合肥亿帆药业有限公司 100%股权，公司将被合肥亿帆生物医药有限公司和合股亿帆药业有限公司借壳
2013 年 8 月 2 日	洪城股份公告称，公司拟通过资产置换和定增股份方式收购估值为 56 亿元的济川药业 100%股权，济川药业将以此实现借壳上市
2013 年 8 月 8 日	江苏宏宝拟以拥有的全部资产和负债作为置出资产与估值为 22.9 亿元的长城影视股份有限公司 100%股份的等值部分进行置换，长城影视将实现借壳上市

是房地产业。房地产业既是负债率极高又是极大苛求资金的行业。在资金日益紧缩中，上市融资无疑成为房地产业筹资过冬的关键步骤。对于部分命悬一线的房地产业而言，似乎迈过上市这道门槛，便可以涅槃。房地产业的借壳之路能否让其浴火重生，我们拭目以待。

说到房地产业借壳上市，我们不得不提万达借壳中国香港上市。

三、万达崎岖而漫长的上市之路

万达的上市之路由来已久，我们可以追溯到 2005 年。当时，万达试图以 REITs（房地产信托投资基金）方式在中国香港上市。然而政策弄人，2006 年 7 月，国家部委联合下发“171 号文”，明确规定严格限制境外公司收购内地物业。万达 REITs 上市之梦就此中途搁浅。

时隔近 5 年后的 2009 年，万达的上市梦想再次踏上征程，其商业地产正式启动 A 股上市计划。按照万达的上市规划，2010 年 3~5

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

月申报上市资料，通过证监会发行审核，2010 年 6 月就能在国内 A 股挂牌上市。但是天不遂人愿，2010 年 4 月，随着国家楼市调控重拳出击，A 股涉及房地产业务的上市公司再融资申请均需征求国土资源部意见。万达再次与上市失之交臂。

上市这件事似乎成了万达的执念，2012 年 2 月，万达商业地产公司和万达电影院线均已向证监会提交上市申请，其中万达商业地产公司的申请仍在接受初审，而万达电影院线正在落实反馈意见中。这是当时中国证监会公布首次公开发行股票申报企业的基本信息情况。但是由于当时国家持续对房地产调控政策进行加码，且国内资本市场对房地产企业融资设置了很多壁垒和障碍，加之房地产企业 IPO 闸门已基本被关闭，最终，万达上市计划陷入无限期推迟中。

只要坚持不懈地努力去做一件事，终会有所得。万达时刻没有放弃上市这一梦想，且也有能力完成这一梦想。常规上市之路遥遥无期，纵使 A 股 IPO 放闸声音四起，列队其中的万达集团却已无心等待，所以万达果断地选择了谋壳上市路。分析人士也曾表示，由于多方面因素制约，借壳在港股上市是当前万达实现地产上市梦的唯一出路。

据港交所记录显示，万达于 2013 年 3 月 20 日已申报持有恒力 24.8 亿股，成为最大单一股东。按照恒力商业地产停牌前收盘价 0.345 港元/股计算，其市值为 8.12 亿港元，折合人民币约 6.5 亿元。两天后的 3 月 22 日，恒力大股东陈长伟公布，已签订协议，将所持 65%股权售予万达。

从 2013 年 3 月 22 日首次公布消息至 6 月 25 日，恒力商业地产发布公告称，恒力和万达的买卖协议已完成交割，万达成为恒力商

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业地产 18.56 亿股股份和本金为 2.09 亿港元的可换股债券的实际拥有人，其中 18.56 亿股股份占恒力全部已发行股本的约 65%。至此，万达收购中国香港上市公司恒力商业地产一事终于落定。

四、万达启用在港融资渠道

赴港买壳几个月后，万达在港融资渠道开始启用。2013 年 11 月中旬，从万达集团获悉，海外首次发债已启动，本次交易由 2013 年 6 月收购的中国香港上市子公司万达商业地产完成。其发行的 5 年期美元计价债券获得 4.6 倍超额认购，发行规模由计划的 5 亿美元上调至 6 亿美元。

为筹备此次海外融资，万达商业地产公司出力不少，它在中国香港、新加坡和伦敦进行了连续 4 天的路演。本次融资可谓马到功成，获得 15 个国家近 220 家投资者的认购，最终订单分配为亚洲投资者占 80%，欧洲投资者占 20%。

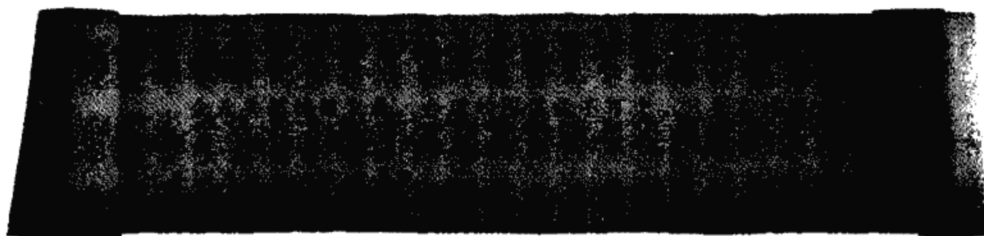
钱荒虽未给房地产业带来摧枯拉朽的撞击，但是国内融资之难还是无可避免的。随着企业融资成本压力显现，企业会偏向选择更低廉成本的融资形式以替代利息高昂的旧债务。美联储货币宽松政策增加了海外资金的流动量，大量资金流向中国香港市场，资金流动性的大幅提升带动了利率的逐步下降，而房企的高周转主要依赖于“以债养债”的模式，通过高额利率的借贷扩充企业的资金，进行投资和买地行为。这也是万达启动海外融资渠道的重要因素。

融资成本的高低影响了融资的质量，目前房企海外融资的驱动力是通过借新债还旧债这种减低风险的形式。单从融资成本来看，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

万达首次发行的美元债券，其票面利率为4.875%，不仅远低于银行利率，也低于同期发行债券的恒大、绿城和碧桂园等中国香港上市内房企债券利率。

趋利避害是企业发展之根本。故此，低成本的融资可以有效地降低企业开发运营风险。



第三节　房价何时下跌，等待还是购买

老有所养，老有所住。这是人民生活根本之需。但是在现行经济下，要达到老有所住的困难很大。虽说房地产业存在泡沫，也因国家的行政干预会对房价进行控制，但会让房价降到什么位置？我们是否能够等待房价大降暴跌？这是一个未知数。

房地产业是国家经济的重要组成部分，房价一旦过分下行，国家的整体经济必然受到影响。国家行政干预房价，甚至让房地产泡沫破裂，都不会一竿子到底，而是在试图找到一个平衡点。只有房价被控制在合理的范围，既不毁坏经济发展，又可以让大部分民众买得起房，这才是房地产发展的常规。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一、钱荒压迫下的房地产

目前的中国房地产业根本就是一个垄断加投机的怪胎。等待房价下跌，这是一条漫长而艰辛的路程。尤其在钱荒显现的市场经济不稳定中，房地产业的风险触手即发。中国货币政策已由宽松转向稳中趋紧，不利于房地产行业的发展，这是不争的事实。

但是，房地产业的崩盘是很难如愿的。首先，这个体系错综繁杂，水太深，行业间的盘根错节包裹着太多市场经济的核心。其次，政府不能在毫无准备的情况下，承受房地产业的崩裂，这将给中国经济带来毁灭性的打击。基于这两点，尽管钱荒冲击了地产业，但国家的有效干预，会让房地产业得到喘息的机会。

虽然钱荒让房地产业陷入困局，甚至垮掉了很多小企业，但我们从大多数一线城市房价攀升上不难看出，等待房价下跌并不可靠。因为绝大多数的一线城市供不应求的状况非常明显。就北京而言，每年北京新增户籍人口约 60 万，新增常住人口约 50 万，新增结婚家庭超过 10 万。但新房和二手房叠加，每年的供应量只有 20 多万套。房源的供应量还不到一年新增人口的一半，可想而知，房价怎么会跌落？

地产巨头华远地产董事长任志强在微博中也表示，据粗略计算，北京目前的房价已经相比 2010 年翻了一番，但是目前上市的楼盘“根本不够卖”。

虽然货币政策吃紧，但是对于一、二线城市的房价，短时间内下跌的期望只怕要无限期地延后了。越来越多的人想在大城市安

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

家，对其公共资源的渴求是原因之一。以教育资源为例，分析人士粗略计算了一下，全国中学 100 强中，仅上海和北京就占了 60 个名额，剩下的 40 个在其他几百个城市间分配。

由此可见，公共资源的严重不均等也导致城市对人口的吸聚能力截然不同。从 2013 年内地一些知名房地产开发商重回北京、上海等一线城市的策略也印证了这一点。当然，房地产业在土地市场上的激烈竞争也促使热点城市的地价和房价进一步加速上涨。

钱荒无法撼动特大城市房价上扬的走势，因为中国式市场经济捆绑了太多同行者，所有政策及策略的出台及执行无法“一刀切”，最终只能应急性地出台缓解政策，治标不治本。楼市和股市都是资金市，除非资金链断裂，否则，等待房价下跌只能长久性地排队。

二、二胎开放能否托起房价软着陆

中国现在除了面临房地产泡沫破裂风险外，还要承担其引发金融危机的风险。让房地产业泡沫破裂是众望所归，但是选择软着陆还是硬着陆则是关键所在。软着陆可以更好地保全中国实体经济，否则，中国整体经济必将受到致命打击。

随着中共十八届三中全会的召开，出台了很多缓解经济压力的政策。其中，放开二胎政策从大的经济发展角度考虑，理论上能够成为托起房价软着陆的助力之一。

中国人口红利见顶已经是各方共同的观点。据专家预计，中国的人口红利将在 2015 年见顶，因为自 2010 年以来中国总和生育率已大大低于国际标准。《中国 2010 年人口普查资料》数据显示，2010

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年全国总和生育率为 1.18，其中“城市”为 0.88，“镇”为1.15，“乡村”为 1.44。而 2010 年的《世界人口数据表》显示，2010 年全球平均每个妇女生 2.5 个孩子，发达国家为 1.7 个。相较之下，中国的总和生育率不到世界平均水平的一半，而且比发达国家的平均水平还要低。

统计显示，2010 年年末中国总人口约为 13.40 亿，2001~2010 年中国总人口的年平均增速仅为 0.57%，比 1990~2000 年的年平均增长率 1.07%下降 0.5 个百分点。值得关注的是，2012 年劳动力总量首度降低，婴儿出生率降低导致老龄人口比重上升。毫无疑问，人口总量及结构的这种变化将对经济产生负面冲击。

如果未来老年人持续多于年轻人，房地产价格会剧烈下跌，进而导致整个金融体系出问题。所以，放松人口政策自然提上议案。房地产已经捆绑了中国经济，且行政调控对于资产价格波动而言，无疑是米粒投海。而久涨必跌的房地产泡沫破灭案例，在全球都是无一幸免的。在钱荒震动经济的大环境下，中国的房价走势总体上依然非常强劲。但是涨幅越大，未来下跌的空间也就越大，给实体经济带来的打击越大。

从政府的态度上看，或许是基于房地产对中国经济举足轻重的影响，政府在房地产调控政策上也越发小心翼翼，唯恐一着不慎，满盘皆输。一旦房地产泡沫破裂、房价大幅下跌，必将引爆中国金融危机，冲击实体经济。所以，现在能做的只能是让房价稳定，防止房地产短期持续上涨和长期剧烈下跌。

而此时放开二胎政策，是引入市场调节作用的重要环节，虽然短期看起来会让“击鼓传花”继续，但从长效上可以慢慢化解房地

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

产风险，因为房地产风险已经迫在眉睫。宽松人口政策，可以有效增加出生率，提升消费，降低储蓄率，这样可有效避免房地产价格持续暴涨。在未来，也会有比较稳定的成年人群体接盘房地产，避免剧烈下跌，让房价软着陆。

三、土改能遏制高房价

不恰当的楼市调控政策，只会引发房价报复性反弹。从政府表现中我们也可以了解到，2013 年 7 月政治局会议只提出“促进房地产市场平稳健康发展”，而未提及调控。

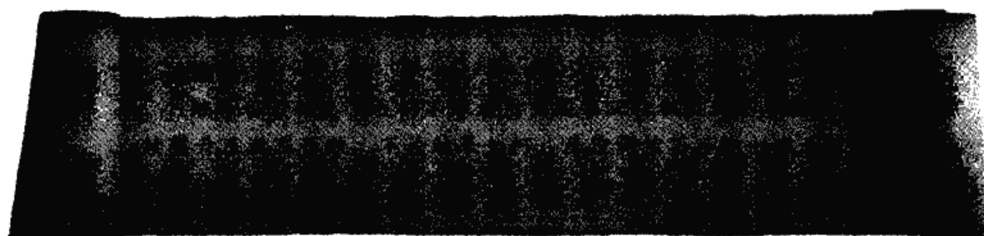
但是，现行城乡土地流转制度从某些方面上看，都间接地推高了房价。一方面，农民无法取得土地增值收益，必然缺乏住房购买力。另一方面，农村建设用地无法向城市快速、自由流转，加剧了土地资源稀缺局面。无论哪一方面均对农民市民化产生消极作用，客观上形成了对城镇化进程的阻碍。

除此之外，推进土地改革还要设计中央与地方的利益博弈。根据财政部数据显示，2013 年前 9 个月全国土地出让收入高达 2.68 万亿元人民币，同比增幅近 50%。仅北京 2013 年前 10 个月政府就出售了 1490 万平方米土地，超过了 2012 年全年。不可否认，在一线大城市，因土地价格不断上涨，水涨船高之下房价也必然跟着疯涨。

由此不难想象，地方政府怎会轻易放弃土地这块肥肉。真正落实中央政策需要做的工作还很多，如破除法律、规划以及户籍制度等多重限制。这些工作可能需要一段相当长的时间。否则高调谈论降低房价很不现实。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

土地改革能否如政府所期望的那样可以有效遏制高房价，还要在执行落实中才能见真章。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章　企业转移，世界工厂优势何在

第一节　热钱纷纷外流，中国企业海外寻出路

利益是商人投资之根本。当中国市场跌入疲软期时，大量资金撤出是企业或者个体投资者的必然选择。这种资金流出可以从统筹意义上归于热钱流出。传统的热钱定义是海外注入中国投机的资金。但在经济市场化层面而言，现在的热钱定义已经不再局限于国籍了。我们可以认为只要没有投入到实体经济的钱，都有机会成为扰动经济的热钱。现在的中国经济市场里，越来越多的是“中国籍”热钱。

总体而言，热钱的形式无外乎以下几种：第一种是主动撤出，投资收益率降低，资金流出；第二种则是跨国公司的资金流动，如欧美一些跨国企业在华投资逐渐收缩，将资金回流至本部；第三种

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是中国热钱流出，如中国出现的移民潮。

一、热钱外流的“羊群效应”

面对时下的资本外逃，很多人会自然想起十多年前的东南亚金融危机。1989 年，日本经济泡沫破灭，保守估计约有 2600 亿美元的日本资金进入东南亚地区，后来在日本银行贷款突然撤回时，巨大的紧缩产生了多米诺骨牌效应。对此，泰国政府采用了外汇储备对外汇市场进行干预。但是这样做的后果就是，在消耗了大量外汇储备后，政府只能被迫贬值泰铢。伴随抛售泰铢、抢购美元狂潮的发生，投资者大量从该地区撤回资本。最终的结果就是泰国国内经济衰退，并导致大批银行破产，最终导致了金融危机。这是有着深刻的教训的。

分析人士指出，在全球范围内大约有 5 万亿美元以上的流动国际资本。一旦国际炒家发现在哪个国家或地区有利可图，马上会通过炒作来冲击该国或地区的货币。国家一旦无法平衡外资流出与外资流入，且本国的外汇储备又不足以弥补其不足时，这个国家的货币贬值便不可避免。

不过，对于目前中国的资本外逃，都是正常的羊群行为。面对这种情况，我们不仅不能忽视，更重要的是要关注中国所能碰到的最坏可能性，即由于周期性因素、结构性原因或外部冲击，经济增长速度显著下降，出口增长速度明显下降，房地产和股市泡沫破裂，以及外资突然大量外逃而造成的热钱流出。

热钱流出中国的迹象，其实也在 2013 年 6 月开始浮出水面。6

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

月 13 日，中国的沪深两市也受到利空影响，亦双双大跌，沪指以下跌 2.88%报收，深证成指则下跌 331.19 点，跌幅 3.78%。

对于新兴市场来说，热钱流出中国的现象在预料之中。因为发达国家在上段时间一直实施的是量化宽松的货币政策，而随之又呈现出回收状态。特别是美国风生水起地讨论量化宽松政策，加之包括中国在内的新兴市场国家出现增值乏力，与欧美经济复苏同时闯入投资者的视野，在逐利的诱因下，热钱外流就显得“争先恐后”了。

二、亚洲各央行应对热钱外流

外资不看好中国，所以大量热钱流出中国，同时也会引发中国的房地产泡沫。在中国经济中，房地产“绑架”了中国的银行，也就意味着中国银行的资产负债表会急剧恶化，导致最严重的后果就是金融风险。

热钱外流并非中国一国，整个亚洲都面临着热钱外流的危机。2013 年 5 月 9 日的《华尔街日报》指出，澳大利亚和新西兰的央行正在逐步加大力度应对资本流入，抑制本币走高，减轻经济增长管理的压力。事实上，新西兰央行则在 8 日就表示，已经采取措施对外汇市场进行干预以抑制本币升值，并将持续干预。

泰国正在考虑打压目前正处于 1997 年亚洲金融危机以来最高水平的泰铢汇率。

菲律宾也下调了部分存款利率，试图减缓热钱的流入。

澳大利亚央行则将利率下调至该国有史以来的最低水平，警告称澳元汇率仍居高不下。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此外，中国也在采取措施，遏制人民币升值。

据世界银行（World Bank）对全球新兴市场资金流入的分析报告显示，2013 年 1~4 月的资金流入量较 2012 年同期增长 42%已至 640 亿美元。亚洲发展中国家的外汇储备增加了 1200 亿美元，总储备额接近 4.3 万亿美元。基金追踪机构 EPFR Global 的数据显示，2013 年投资者已经向亚洲新兴市场债券型共同基金增资近 70 亿美元，与 2010 年增资规模相当。

资金流入过快，也会快速流出。若不加限制，资金流入将使本币汇率升高，本国商品在全球市场的竞争力会减弱。

英国路透社 2013 年 6 月 13 日指出，亚洲多国央行或选择大举干预汇率来应对亚洲市场动荡走势，一旦紧张局势加剧，沉重的债务负担将使央行不愿采取如同以往一样的升息措施。

此时，强化“防御工事”是亚洲国家央行不得不做的重要工作，因为面临美国最终将收紧货币政策这一 2008 年以来最大的转折点，如果数以万亿计的廉价美元资金撤离亚洲国家，这必将冲击新兴汇市、债市和股市。还有一点值得关注，如果美国公债收益率上涨的速度快于预期，那么资本外逃的风险就会更大，同时还将暴露出亚洲国家央行政策工具的局限性。无论如何，这都将是一场央行与热钱的博弈。

三、热钱下一站：美国房地产

在这个经济高速发展、人们的安全感缺失的时代，投资者开始担心投资的回报率和财富安全，纷纷把手中的人民币资产抛售，换

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成美元资产。为何资本撤离中国？其实原因很简单，“看衰国内经济增长前景”。

资金外流的部分原因或许可以归咎于中国企业家正在走向海外，跨境投资活动增多。胡润百富榜创始人胡润表示，中国的富人正在寻求让自己的财富多样化，中国的企业家正在投资商业房地产和股票，并在房地产领域进行个人投资，主要是在美国和中国香港。同时，他认为未来 10 年可能将继续保持这一趋势。

事实上，很多沿海私企老板都关闭了国内工厂，转而投资海外市场。投资人士表示，国内市场不好挣钱，相比而言，国外的经营环境和资产都比较便宜，有合适的利润空间和投资价值。其中，房地产企业海外投资最为活跃。

根据中国海外投资联合会数据显示，2012 年以来，万达、绿地、碧桂园及中国铁建、中国建筑、万通等 10 余家内地大型房企已经在海外有房地产项目或明确的投资计划，总投资规模达上百亿美元，且这个数字还将持续增长。由此可见，无论是房地产开发企业还是普通投资者，中国资本正兴起一轮投资海外房地产的热潮，“战场”开始由国内市场转向海外市场。

2013 年 2 月，万科宣布以 1.75 亿美元与美国铁狮门公司合作开发旧金山一个豪华公寓项目（万科还投资新加坡等地的项目）。

同年 6 月，以张欣家族为首的 SOHO 中国联手巴西财团以 7 亿美元的价格购得了美国通用大楼 40%的股权。

8 月，万达宣布在伦敦建造酒店的计划。

10 月初，上海绿地集团以超过 50 亿美元持有美国森林城公司 70%的股权，双方共同开发位于布鲁克林大西洋广场的地产项目，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这个价格也创造了中国房企海外投资的最高数额。

几天后，复兴国际以7.25亿美元买下纽约曼哈顿摩根大通第一大楼……

值得关注的是，还未跨出国门的保利、富力等大型房企也正在为进军海外做功课。

据相关数据显示，2008年中国房企在美投资仅为2200万美元，但到2012年这一数字涨至17亿美元。美国成为了中国房企海外投资的首选，此外，澳大利亚、加拿大、新西兰也是它们热衷的投资市场。

海外市场之所以吸引中国房企，离不开海外房地产市场的持续回暖，2013年英国房地产价格已经较2012年上涨了9.7%，且没有下滑迹象。而美国房价截至7月，已连续18个月上涨，同比涨幅为8.8%——这无疑给了中国房企一针强心剂。

全美地产经纪商协会的报告称，截至2013年3月的过去一年中，国际买家在美买房规模达到682亿美元，其中中国面孔贡献了82亿美元，成为美国房地产第二大买家。

面对动荡的经济，选择合理的投资市场是企业规避风险的必然趋势。就中国企业海外投资而言，风险性也不容忽视。但是聪明的开发商也会做出正确的投资决策，如选择与当地的企业合作，以确保在陌生的法律、文化及背景下，降低投资风险。

编者：

在全球经济一体化中，[illegible]

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二节 潘石屹纽约扫楼，宗庆后澳洲养牛

在当前国际金融危机愈演愈烈、对中国经济冲击日益明显的背景下，以及全球经济复苏前景不明朗、中国经济发展放缓的大背景中，如何让财富持续创造考验着企业家的眼光和智慧。

在经济下滑的大环境中，我们应该看清，2008 年全球金融危机对中国的全面冲击此时才刚刚开始真正出现。消费市场只占有美国 1/6 的中国是否有能力消化已经形成世界级产能的“中国制造”？尤其是扩张性货币政策和积极财政政策效果已经日渐式微，中国迎来全面经济危机的可能性不容小觑。

相关数据显示，2013 年第一季度，中国国民生产总值增长跌破 8%的心理数字。特别是在投资、净出口和消费三驾马车中的前两驾都出了问题，且内需又因为种种原因而持续不振时，中国经济与深陷泥潭的欧洲国家也就没有可比性了。

一、经济下滑带来的影响

2013 年 4 月 15 日国家统计局公布的数据显示，中国 2013 年第一季度 GDP 未能如期实现“保 8”，增幅放缓至 7.7%。虽然低于预期，但仍然能让我们信心坚挺一段时间，因为这一数据远高于同时期美国 2.5%的增长率以及复苏预期仍未明朗的欧洲国家。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然而，经济下滑会带来怎样的风险，不得不让我们直面事实。素有中国改革开放桥头堡之称的深圳，在 2013 年也开始出现了萎缩。深圳的规模工业在 2013 年前两个月中增加值为 730.65 亿元，但同比减少了 3.0 个百分点。对于深圳经济特区而言，如此大面积的负增长是特区成立以来首次出现。

深圳的经济特点属于外向型，在 2011 年同期进出口增长了 60.5%，出口增长高达 62.6%。而 2013 年进出口形势则是急剧恶化，前两个月进出口同比下降 3.5%，其中出口下降 6.0%。

2013 年前两个月除去深圳外，规模以上工业企业利润同比下降 5.2%，而 2012 年同期则同比增长 34.3%。然而令人担忧的是规模以上工业企业的应收账款和产成品资金的快速积压，因为这直接关乎银行业贷款资产的质量。统计数据显示，2013 年 2 月末，规模以上工业企业应收账款 68187 亿元，同比增长 18.1%；产成品资金 27098 亿元，同比增长 18.3%，持续了 2012 年下半年开始启动的高速增长趋势。由此可见，实体经济的危机苗头已经清晰显现。

以史为鉴，深圳绝非个别现象，也并不是 2013 年以来才出现的新问题。早在 2011 年，我国对欧美等传统市场的出口增速就已经出现了明显下滑迹象。调查显示，对最大出口市场欧盟的出口增速从 2011 年 8 月的 22.3%降至 12 月的 7.2%。同时，2011 年 12 月对巴西、俄罗斯和印度等新兴经济体的出口增速也比 8 月分别下滑 41、15、37 个百分点。

不仅是出口增速下降，2013 年的房地产需求形势相比 2012 年也发生了重大的变化。2013 年前两个月，全国房地产开发投资 5431 亿元，同比增长 27.8%，增速只比 2012 年回落 0.1 个百分点。但全

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国商品房销售面积和商品房销售额同比分别下降 14.0%和 20.9%。2011 年，全国商品房销售面积与销售额同比分别增长 4.9%和 12.1%。这意味着单位房地产均价增长的势头已经逆转，同时也意味着投资形成对 GDP 增长贡献率的含金量已然打折。由此来看，在经济滑坡之下的其他形式的固定资产投资即将陷入利润受挫之境。

二、SOHO 逃离中国楼市

在经济动荡之下，中国楼市也在煎熬中寻求发展，楼市大佬们也不再一味地选择一个拼盘发力。继李嘉诚撤资内地之后，潘石屹抛售沪上资产的消息不胫而走，再一次挑动外界对于国内楼市前景担忧的敏感神经。

翻阅历史资料发现，SOHO 中国从 2009 年收购“上海第一烂尾楼”东海广场起，自 2010 年以来一直积极买进上海地块，至 2013 年 4 月在上海长宁拿地为止，SOHO 中国在上海总共投资开发了 12 个项目。仅 2011 年上半年，SOHO 中国在上海就投资了近 60 亿元拿地。

2011 年 4 月 1 日，SOHO 中国宣布以总价约 16.34 亿元收购上海静安区曹家渡万航渡路 716~794 弄地块。

2011 年 4 月 19 日，SOHO 中国又以总价 24.7 亿元摘得虹口区的地铁 10 号线海伦路站地块。

时隔不久，在 2011 年 5 月 31 日，SOHO 中国以 15 亿元的价格收购了位于虹口区地铁 10 号线四川北路站地块。

但随着经济下滑和钱荒的侵袭，SOHO 中国在上海的这 12 个项

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目之中，有9个项目至今仍处在工地状态，且大部分项目工程进展迟缓，如其中的虹口SOHO、SOHO海伦广场、外滩SOHO、SOHO静安广场等重要项目。

上海项目作为SOHO房地产业务的主战场，其成败至关重要。但据相关统计数据显示，截至2013年上半年，上海超甲级和甲级写字楼存量达到620万平方米。另外，预测分析数据也显示，在未来数年中，上海写字楼新增供应还将不断增加，其空置率也必然相应增长。尤其是2014~2016年，上海甲级写字楼供应还将出现激增态势，预计2015年新供应将达到200万平方米的新高。

除了空置率，售价平平也是影响SOHO中国在上海稳定发展的重要因素。就目前而言，上海写字楼售价不高，倘若定价升高，又将面临难以出售的问题。分析人士指出，环球金融中心一直在卖，但也只销售了三四成的样子。可见SOHO中国在售的写字楼项目销售也非常低迷。显然，这对于潘石屹来说不是一个好消息。

面对困境，做出趋利选择是必然之势。2013年6月3日，SOHO中国CEO张欣牵头的地产开发商财团签订了中国目前最大一单在美不动产投资项目，即以7亿美元购得位于美国纽约通用大厦40%的股权。据资料显示，共50层高的通用汽车大厦位置极佳，可以俯瞰纽约中央公园和因签订广场协议而闻名世界的广场酒店（Plaza Hotel）。其大楼面积200万平方英尺（约18.6万平方米），且雅诗兰黛、威嘉律师事务所、花旗前CEO桑迪—韦尔会所等都是这里的租户，甚至苹果公司位于第五大道的旗舰店也坐落于这座大楼地下一层的广场上。

相较于国内地产而言，通用汽车大厦的位置就相当于北京的国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

贸三期。可见，SOHO 中国转战海外房地产是谋定而后动。

其实，撤资内地转战海外市场的企业比比皆是。华人首富李嘉诚“撤离内地”、“投资重心西移”，旗下的和记黄埔亦完成了上海东方汇经中心出售一事。

对于企业而言，投资遇阻必然转战市场。娃哈哈集团董事长宗庆后亦公开表示：“近年来，正是到国外并购抄底的时机。”2013 年 3 月，娃哈哈集团已经决定向位于西澳大利亚州的奶业公司投资 2.32 亿美元，投资的内容既包括奶源，也包括奶粉工厂。

无论企业转战多少市场阵地，其根本无外乎低成本、高利润。宗庆后表示：“即便加上制成奶粉的成本和运到中国的物流费，在澳大利亚生产的奶粉仍然比国产的要低，而且质量也有保障。”

不管是国内股市大跌还是楼市不稳而引起的金融恐慌，都将是对企业的一次洗牌。但是，企业大佬们并不会在 A 股、债券以及地产领域彷徨，因为他们都有企业家的正确投资眼光及智慧。

结语：

因周期性经济下滑而引发的金融恐慌情绪，只能将那些实[illegible]不够、目光短浅的企业毁掉，并无法撼动真正企业大佬的地位。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三节　人力成本飙升，世界工厂优势荡然无存

在改革开放30余年中，中国制造为国家经济的贡献有目共睹。但是，在发展的市场中，如果不能及时转型，跟上时代的步伐，必将被其抛弃。《华尔街日报》在2008年3月曾预言："珠江三角洲有上万家外资企业倒闭或外迁。"

时至今日，当地价及人力成本飙升时，中国世界工厂的优势已然走向落寞。从2011年上半年开始，不少高附加值产业和高附加值环节的生产线已经或者正在回迁到美国。

美国波士顿咨询公司亦发布报告预计，到2020年，将有15%针对北美市场的美国企业从中国回流到美国。就在该报告发布之前的几天中，福特汽车公司宣布把1.2万个工作岗位从墨西哥和中国迁回美国。

一、Made in China 变身 Made in America

任何一个转变都不是偶然的。中国制造已经被欧美等大国淘汰，这是不争的事实。中国商务部2011年前8个月的监测数据显示，美国对华投资新设立企业967家，同比下降5.29%；实际投入外资金额25.45亿美元，同比下降14.42%。

美国制造业回流风潮的一个典型案例，就是美国耳机生产商

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

SleekAudio 将生产业务回迁美国佛罗里达州。许多美国音响发烧友拿起“SleekAudio”耳机时，也会发现一种现象，同样的价格，他们买到的是“美国制造”而不再是“中国制造”的商品。

世界 500 强企业卡特·彼勒公司的美国主页也显示，该公司已经在美国得克萨斯州中南部的维多利亚市开设新工厂。

福特汽车公司也与美国汽车工人协会达成协议，福特公司宣布将在美国本土制造某些汽车零部件，此前这些业务通常外包给中国企业。

美国发光二极管灯泡生产商 Seesmart LED 公司在中国的生产基地，也正筹备将其整个海外业务迁回美国。

美国玩具生产商 Wham-O 决定将 50%的飞盘和呼啦圈订单在美国国内生产，原来这些订单一直是交给中国等地的工厂生产的。

一个接着一个。是蓄谋已久还是巧合？

二、中国制造的低工资时代一去不复返

美国企业选择搬离中国，最主要的原因是中国的世界工厂的低成本时代已经远去。《华尔街日报》曾提供了一组数据：2008 年以来，中国制造业的平均工资水平已累计上升 71%。由此我们得到的结论是，中美两地生产成本已逐渐接近。

调查数据显示，在美国一些地区制造的商品，生产成本只比中国沿海城市略高 5%~10%，且两者间的差距越来越小。两国制造业工人的每小时工资增长也不断接近，从 2005 年到 2010 年，两者之间的比值由 41:1 缩小到 9:1。除此之外，我们还不能忽视美国的生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

产效率大大超过中国，且生产出来的产品质量也更高。

工资不断上涨已然让很多企业不堪负重。对于我们身边最为熟悉的富士康企业而言，该企业的工资可谓一路上扬。工人每月的基本工资从 2010 年 6 月以前的 900 元/月工资，增长到 2012 年 5 月的 2200 元，再到 2013 年 4000 元以上。这无疑让我们看到人工成本居高不下的现状。

此外，人民币升值也给外向型企业造成很大压力，且这个压力还在发生作用。其实这个并不难理解，因为外企给工人付的工资是按照人民币结算的。一旦人民币兑换美元汇率上升，那么外企就要付出更多的美元去兑换等量人民币，这无疑抬升了外企的工资开支成本。正是由于这些因素的作用，外企及出口导向型的企业在中国的获利空间不断收窄。从长远看，这些企业转移到其他国家或地区可能是必然的。

三、世界工厂转战墨西哥

从成本持续上升之势中我们可以看出，中国已不再是世界廉价工厂。受此影响，越来越多的海内外公司选择到墨西哥设厂，连中国的知名品牌也不例外。

由于中国劳工成本明显增加，越来越多的美国公司开始考虑将工厂从中国迁到墨西哥。查询相关历史资料我们发现，10 多年前，在墨西哥也发生了一场外企搬离潮流。当时的墨西哥劳工成本因急剧上升，到了 2002 年，竟比中国高 240%。所以，许多美国公司舍近求远，选择到中国设厂，外包加工商品，从而让墨西哥与中国的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

竞争在北美市场处于劣势。

时过境迁，很多外企辗转反侧之后又投入了墨西哥的怀抱。不得不说，对于企业而言，利益（利润）才是永远的。

由于墨西哥经济衰退严重，海外投资的增加必将带动墨西哥经济的复苏。墨西哥也是一个制造大国，其制造业占经济总量的 1/5，且 80%对美出口。相关统计显示，墨西哥制造业出口 2010 年飙升 29.5%，对美国市场的出口份额也从 2005 年的 10%提升到 12%，创历史纪录。同时，这也是中国 2001 年“入世”以来，墨西哥对美国出口份额的增长首次超过了中国。

人工成本一旦降低，墨西哥其他方面的竞争优势就凸显出来。不但欧美大企业转战到墨西哥，中国本土的品牌企业也深入其中。

联想电脑就是其中之一，联想已在墨西哥的蒙特雷（Monterey）设厂。资料显示，联想电脑在墨西哥设厂共投资 4000 万美元，雇用当地工人 1000 人，电脑年产量 500 万台。

低成本是企业持续发展不可或缺的重要因素。所以，外企以及国内大型企业转战海外市场之势不可阻挡。

四、制造大国的转型之路

随着经济发展，劳动力成本上升是必然现象，也是经济快速增长的体现。同时，低工资不是一个永久的状态，企业只有积极谋变，才是在经济发展中摆脱这种状态的一个正常规律和进程。有关专家指出，如果中国企业一味沉浸于尽情享受廉价劳动力带来的优势，且停留在制造大国及世界工厂的光环中，而非主动向自主研

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发、自主品牌模式转型，未来面临的问题及困境势必更多。

从国际分工体系上看，加工贸易处于产业链的最低端，利润率极低。中国世界工厂的优势之一也就在于劳动力资源充沛，即通过发展劳动密集型产业和出口导向，从而在世界商品市场占据举足轻重的地位。但是，劳动力成本上升不仅成为 CPI 上涨的助力，也对中国大部分的制造业，特别是劳动密集型的加工业带来了巨大的影响。

就目前而言，经济发展模式与人口结构特点相结合的模式已无法适应中国世界工厂的持续发展。由于中国劳动力供求形势以及劳动力结构的变化，这一经济发展模式正变得越来越不可持续。

根据市场规律，一旦劳动力供需形势逆转，劳动力成本上升则是必然趋势。据相关调查指出，中国的劳工供求形势的变化已很明显，即劳工短缺越来越突出。预计未来 5 年，中国的劳动力增长率将大幅减速，甚至到了 2014 年以后，劳动力的供给将会呈现下降趋势。

无论是结构性短缺推动了成本上升，还是人民币升值兑换汇率的攀升，中国想要持续持有世界工厂的优势已然机会渺茫。当下我们要做的就是充分利用中国劳动力资源优势，以提升劳动生产率作为转型核心，并辅以从粗放式劳动力成本优势转变为集约式技术优势的模式。

在劳动力成本上升过程中，我们还应凭借大国优势，从政策入手，加强引导和调节，促进国家产业结构升级，同时还应促进区域间协调发展，从而通过区域之间的产业承接，消化劳动力成本上升可能导致的就业减少和资本外流等现象。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第四节 外销受挫，出口企业如何应对

一个民族的精神风貌、文明程度、社会结构，以及政策可能酿成的行为方式，所有这些甚至更多，都记录在它的财政史上。那些明白怎样读懂这个历史所蕴含的信息的人们，在这里比其他任何地方都更能清醒地预感到震撼世界的惊雷。

——约瑟夫·熊彼特

经济发展有其一定规律，我们无法人为地改变它，只能在周期中探寻适合其发展的生存路线。否则，只能被经济轮盘碾压，甚至吞噬。中国当前的经济走势也是必然现象，钱荒也非突然降临，外销受挫也不是偶然出现。这一切都是经济发展至特定阶段使然。

外销受挫是一把“双刃剑”。一方面它会增加企业成本负担，挤压企业的生产经营利润；另一方面它会迫使企业提高劳动效率，转向用工更少、附加值更高的技术和资本密集型行业，进而推动整个产业升级与进步。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一、外销转内销的启动

在全球经济危机影响下，以及“人口红利”消失趋势凸显的大环境中，相关企业如果不想被淘汰，就必须转型升级。尤其是不能留恋仍然有较多的“人口红利”而继续倚重简单的劳动密集型产业。

随着欧美企业撤资转回本土发展，进一步加深了外销受挫的困局。许多外销企业为度过危机纷纷开拓内销市场，然而许多现实的困难是不可避免的。如何让企业顺利搭乘上“出口转内销的直通车”，化解企业开拓内销市场的困惑，是中国企业面临的重要难关。只有摸清形式，扫清障碍，才能更加促进出口转内销、推动战略转型及拉动内需市场的顺利实施。

转内销是否能够遂了大家的愿？这个问题一直困扰着各行各业。就卫浴企业而言，转内销的日子并不那么好过。

资料显示，自 2011 年，我国对外五金出口市场急剧下滑，尤其是北美市场和日本市场，且 2012 年统计数据也表明，占据我国五金卫浴出口前十的国家中，美国占出口总额的 19.92%，日本市场已经跌出前十。然而，随着五金卫浴出口的下降，一些原本外销企业开始转战国内市场，这让原本局势紧张的国内市场竞争更加激烈。最终，五金卫浴市场开始打起了激烈的价格战。在国内，无处不在的促销降价已成为五金卫浴销售的共性。

除了价格战，原材料上涨也让内销陷入困境。2010 年开始，原材料上涨已成为五金卫浴行业的热门话题。资料显示，截至 2012 年，一些五金卫浴主要原材料的涨幅已经“高升一路”了。如铜的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

单价在半年之内同比涨幅达 32%，自突破 9000 美元/吨之后屡次刷新历史高位。重要原材料钢，其价格也是不甘示弱，从 2012 年 10 月开始大幅度上涨，至 2013 年年中亦是一直高居不下。原材料上涨最直接的结果就是使得生产五金卫浴产品的成本不断加剧。

举个简单的例子，一款产品原先的出厂价在 100 元左右，但随着原材料成本的提升，产品的出厂价必须高过 200 元才能赚取利润，这其中还不包括加工费用。但市场却是无情的。由于竞争的加剧，市场价格却一跌再跌，再加上用工成本的提高，企业对外运输的物流成本与经销商在当地的店面成本，一款产品最终的获利几乎可以用个位数来计算。

二、转内销，去风险最重要

外销市场受挫，转战内需市场无疑是化解经营风险、保生存的好办法。但转战内需市场，是否真如一些商家所想象的那么简单？这还要看市场的“心情”。

对于转战内需市场的外销型企业而言，降低风险是其首要任务。通过对大量资料的研读及分析而得到的结果看，我们可以从以下五方面规避市场转型的风险。

（1）重新定位国内市场。市场定位是否准确直接关系企业发展之路能否长远。之所以要外销型企业对国内市场进行重新定位，是因为该类型企业最容易轻视国内市场，对其认识不够。定位内销市场也是为成功转型做准备。

通常可以从五个方面入手：①做好市场调研。通过初步了解国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

内市场，再结合自身特点，建立设计、策划、营销、招商团队，这些方面的人才缺乏是大多数企业的难题。除了招募有经验的行业人士外，外销企业也应积极引导原有人才的职能转换。②找到市场切入点。深入了解国内市场的需求点和空白点，从而确立目标市场和产品定位，规划产品策略，并设计满足国内消费者口味及需求的产品组合。③选择合适的商业模式。与此同时，还要选择与商业模式对应的渠道及终端营销组合。④筹建专柜、代理或直营店面。这一步可以根据企业实际规模而定。因为相应的店面建立可以有效树立品牌营销，且通过区域直营、试销，树立样板市场，从而为内销建设“根据地”。⑤逐步扩张。在样板市场及运营模式成熟后，向更大区域进行推广、扩张。

综合以上几点，我们可以看到，外销企业必须要了解国内消费者的需求，从消费者的需求出发，才能打开国内市场大门。

（2）重新整合人才资源。人才是任何一家企业成功必不可少的组成部分。但由于市场运作模式不同，外销型企业往往对人才不够重视，能减则减，以节约成本为目标。而内销型企业在人才的结构与合理性方面要普遍好于外销型企业。因此，外销型企业开拓国内市场，必须要敢于在人力资源上投人，特别要加强市场和营销方面的人才配备，并提升战略和投资管理的能力。

（3）建立长远发展目标。内需市场的开拓是个相对漫长的过程，需要投入大量的人力与物力，而大部分外销型企业运作模式，通常是“接了订单才生产，做一单是一单”，这种操作模式并不适合国内市场。现在国内市场上“出口转内销”做得比较成功的企业多数都是在 20 世纪 90 年代崛起的企业，对内需市场的培育时间较长。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也就是说，现在转战内需市场的企业，必须要有长远发展的战略。

（4）步步为营，夯实根基。外销型企业转战内需市场就要将以往交给代理商或者国外合作伙伴的绝大多数工作拿回来自己做，而不是企业只管制造、供货，赚取生产利润。内需市场需要企业转变得很多，如从订单执行型企业转变为市场导向型企业；从单一的制造功能型企业转变为兼备生产管理和市场管理的多功能型企业；从成本管理型企业转变为价值管理型企业等。这些根本上的转变使企业必须具有培养和开发市场的能力；否则，难以盈利。

（5）构建品牌经营。由于外销型企业原来所处的产业层次较低，而转战内需市场后，仅停留在订单制造这样低层次的水平根本无法在国内市场生存。如何挖掘潜力，外转内需要企业结合自身做出长远战略举措。走品牌发展之路，把整个蛋糕做大，这才是每一个想要做大做强的外销型企业亟须思考的问题。

三、明确转型关系刻不容缓

“出口转内销”要从生产导向到营销导向转变，是重新拓展一个全新市场的过程。合理规避转型风险是必须的，但理清转型中各种关系变更也是不可或缺的。

（1）大企业与小品牌的市场定位关系。市场定位必须从企业自身的实际情况出发，切忌盲目开拓市场。因为市场定位也要“量体裁衣”。盲目铺网，很难精耕细作，得不偿失。

（2）外向型人才与内需人才的定位关系。外销与内销市场运作虽不是千差万别，但二者对人才的要求却也不同。所以，调整原有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的人力资源结构势在必行。

（3）贸易型思维与品牌型思维的策略关系。外销市场与内销市场运作的迥异不言而喻，所以，外销企业在转战内需市场时，切忌套用外销市场的经营策略，否则，只会导致外销企业在内需市场上"水土不服"。如简单地把全国市场分解成若干个大区域，这种粗放型的渠道管理是很多外贸企业的通病。要想在内需市场运作游刃有余，必须要进行渠道创新和终端创新。

（4）生产加工与研发、营销的关系。外贸运作模式的特点是将资源集中在生产和制造等方面，而在研发和销售环节往往是其短板，而这恰恰是内需市场的重头戏。所以，"出口转内销"的企业要想立足国内市场，首要的是处理好这种关系。

（5）生产导向与营销导向的战略转变。营销就是企业做自己的品牌。品牌是什么？一句话，品牌的根本是产品。所以，外销型企业必须改变从产品生产赚取"利润差价"的经营思路，而走向打造自主品牌、获得产品和企业长久利益的经营理念。

外销受挫，国内市场的竞争也是硝烟四起。谁能在竞争的焰火中浴火重生，关键就要看谁能消除转型中的障碍。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章　私募回笼，融资环境日益艰难

第一节　联合狙击创业板，大难临头各自飞

当整体经济不够景气时，企业融资必将面临种种难题。试图借助创业板翻身的企业，其融资之路也必然异常艰难。那么，私募人士会对创业板做出何种抉择？

自创业板登陆 A 股后，立刻得到了阳光私募的青睐。我们可以通过连番动作看出，不论是重仓持有押注翻倍，还是抱团取暖抗拒下跌的操作手法，最终成就了不少明星私募基金。但随着创业板指数打折后，跌势仍未见尽头，让重仓持有创业板股票的阳光私募损失惨重，甚至是悲痛清盘。这无疑是私募与创业板之间的金融博弈。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一、创业板令私募爱恨交织

给予的希望越大，带来的重创也就越深。私募对创业板的爱恨交织也大抵如此。由于绝大多数阳光私募都理解创业板的本质，所以也就不排斥对其进行买卖。根据调研我们会发现，很多阳光私募还是肯积极介入创业板的，甚至有不少私募敢于并且长期重仓持有创业板股票。无可厚非，私募重仓持有创业板股票，其中获益者有之，受损者亦有之。归根结底，私募对创业板的爱恨交织和始乱终弃便由此而生。

创业板的包装上市、破发频频、高管减持以及业绩造假，这些问题是当下投资者对创业板股票的诟病所在。因而始乱终弃，也是私募对创业板的必然归宿。这一切，既是A股市场特殊的投资氛围所致，也是私募基金特殊的天性之因。

事实上，资本市场永远都有两种参与者，即投资者和投机者。全球各成熟资本市场都无例外，这是资本趋利的本质。如果人为地扼杀投机者，只能让市场死水微澜，使其成为“僵尸市”。

毋庸置疑，对于A股市场，所有人都承认它还是个不成熟的市场。在这个特殊的市场里，私募对待争议颇多的创业板时，掘金需要有特殊的投资思维和投资策略。当然，对其态度更是如此。

二、创业板业绩地雷引发私募联合狙击

调查发现，对创业板而言，波段操作的私募家数最多，重仓长

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期持有的家数最少。这与几年来创业板个股的表现基本吻合，因为像探路者、舒泰神、蓝色光标等牛股存在的股票真是凤毛麟角。

2013 年 4 月以来，前期快速上涨的创业板指数出现剧烈震荡，甚至部分创业板股票在大幅下跌中遭遇“倒春寒”。据调查显示，截至 2013 年 4 月 8 日，已经披露的 2012 年年报的 182 只创业板股票中的 53 只出现业绩下滑，同比降幅超过 20%，占比约为三成。业内分析人士就此指出，业绩大幅下滑的创业板股票如此大面积出现，堪称创业板股票业绩的“地雷阵”。

业绩“地雷”可能引发其后市进一步回调的风险依然不容小觑，尤其是对于那些 2012 年业绩不佳、估值高企的创业板股票来说，最有可能引发空方狙击。

在当前 A 股市场整体剧烈波动格局下，炒作概念如果没有业绩成长性作支撑，持久性无疑难上加难。对于没有业绩支撑的创业板股票，其高估值已没有存在的合理理由，这就使其格外容易招致空方觊觎。

没有无缘无故的爱，做空一只股票也必须弄清可以做空的前提。据资料显示，做空一只股票离不开做空源。通常入选融券和转融券标的是最重要的做空源之一。就目前具备融券和转融券标的的创业板股票而言，如果其面临的高估值风险越大，那么被做空的可能性无疑也越大。

但是，任何一种考虑都并非是绝对的。当我们将机构投资者和产业资本考虑进来时，做空动力并非只是来自融券标的。调查显示，2012 年年末，首批创业板产业资本临近解禁期，曾让彼时很多创业板股票出现剧烈波动，由此可见，在目前市场条件下，产业资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本也是一个重要的做空源。

从产业资本的行为来看，如果通过大宗交易及其他非二级市场股权交易方式，能够获得更高收益的话，那么其有可能不会直接在二级市场上减持。但据观察所知，部分创业板股票业绩不理想时，通过其他途径减持收益必定大幅缩水。所以，导致的结果就是通过二级市场减持且直接套现。前期汉王科技（002362）就是一个典型例子，公司高管在业绩持续下滑局面下，不断通过二级市场减持，最终导致该股从前期 175 元的历史高位持续滑落，至今仍在低谷徘徊。

部分业绩不佳创业板股票被做空的另一个原因是机构投资者悄然撤离。机构投资者一直奉行题材炒作。从机构投资者动机出发，很多题材股没有理论上的“天花板”，但几乎都存在一个基本的“投资底线”。估值高企的题材股必然业绩要持续增长，一旦业绩熄火，那么相关机构可能快速撤离，随后相关股票可能引发空方狙击，进而出现快速重挫。

除机构投资者外，产业资本也是导致股票被做空的根源之一。在当前宏观经济不景气局面下，很多产业资本都面临钱荒的窘境，这也可能强化其套现动机，对于业绩不佳的创业板公司来说，尤其如此。

持续的胜利不可能一直存在。当重仓的股票遭遇“黑天鹅”事件或市场处于熊市时，私募圈子解体也将不可避免地发生。

通常私募的资金量不大，单个私募很难进入上市公司前十大流通股东，但如果几家私募联起手来，则可能控盘流通盘较小的创业板股票。因为创业板股票流通市值较小，股性活跃，适合资金量并

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不是很大的私募参与。

然而，私募之间往往因为利益翻脸。私募团体重仓一只股票是因为利益，一旦爆发“黑天鹅”事件，该股票股价必然大跌。但谁能在事件爆发前，毅然出货而不告知团体内其他成员，这无疑是对该团体的背叛，这样的私募团体注定做不大。因为私募真正要做大，还是需要发挥自身的研究实力，而非通过小道消息得到内幕。

三、创业板指跌破心理线，私募转攻为守

在 IPO 改革及创业板指大幅调整的大环境中，创业板指下跌至 1100 点，都让私募的投资策略转入了可变性中。在上涨过程中，创业板股票中不管业绩好的还是差的都在涨，整体达到四五十倍市盈率，估值太高，因此调整是必须的。

分析人士指出，之前以创业板的名义跑上去的、概念性的、没有任何内在发展动力的公司，以后很难受到私募关注。而那些真正的成长股，特别是具有较强核心竞争力的公司则会凸显出来。

因为优质的公司永远稀缺，所以在伪成长股的回调压力进一步增大，及创业板操作难度也加大时，找出优秀的公司非常重要。寻找好的公司，意味着私募的投资策略将发生转变。

从阳光私募排名变化不难看出这一转变。在朝阳永续阳光私募一年（2013 年）收益排名中，鸿逸 1 号持续领跑，绝对收益达 145.63%；排名第二的是恒复趋势 1 号，其绝对收益为 98.32%；第三名是 2013 年表现尤为抢眼的创势翔 1 号，其一年绝对收益为 96.77%；排名第四的是泽熙三期，其一年绝对收益为 95.55%；位列

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五的是恒盈复利增长 1 号，绝对收益达到 90.13%。

当然，我们还可以从另外一组数据来分析私募投资动向的转变，即从最近一个季度业绩表现来看，以价值投资为主的私募产品绝对收益率开始领跑。玖逸一期三个月绝对收益为 33.77%，排名第三；排名第二的是泽熙三期，三个月绝对收益为 34.33%；而位列第一的是金河新价值成长一期，其三个月绝对收益为 73.18%。由此可见，三只阳光私募产品策略均以价值投资为主。

通过调查分析，业内人士指出，私募的投资策略已由攻转守，变为防御为主。从阳光私募排名变化可以看出，市场风格已发生切换。其中，阳光私募以价值投资为核心的产品近三个月以来业绩居上，且在短期跑赢本年度以来表现出色的产品。而表现出色的鸿逸 1 号短期策略也由攻转守，即增加了防御型的权重股仓位，而降低了高成长性股票的仓位比例。与此同时，精熙投资、景林投资等也表示，目前已经降低投资组合内高估值股票仓位，转而配置低估值和业绩良好的品种。

四、私募新共识：明年不碰创业板

在上市 A 股市场剧烈震荡的背后，创业板“断崖式”下跌，个别重仓成长股的公募基金当日净值损失甚至超过 8%。惊觉行情不对头的私募已经高挂“免战牌”。而与及时清仓的“知足派”相比，成长派陷入创业板小票的流动性陷阱之中，年终大战变成“困兽之斗”。

事实上，自进入 2013 年年末，兑现创业板股票，为明年投资做

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

铺垫，已成为不少私募机构共同的操作选择。如 2013 年的潜力冠军创势翔减仓幅度超过 10%，而去年私募冠军西藏银帆最早下调创业板仓位。很多私募人士毫不避讳地指出："明年创业板上不会再有大的机会，会转到大盘股上。"

盘面显示，自 2013 年年初到 10 月 10 日，创业板指盘中创出新高 1423.96 点，创业板区间涨幅达到 94.74%。在 A 股大盘跌跌撞撞下，创业板却气势如虹。从调研结果看，创业板的大涨行情主要是由创业板公司此起彼伏的并购引起的，即不是靠企业内生发展的，而是靠并购。对于这种上涨行情，私募并不看好。



第二节 担忧经济基本面，私募集体唱空

对于 2013 年而言，世界整体经济的发展格局不容乐观。虽然主要经济体呈现复苏态势，但其发展不够平衡。如部分发达经济体出现了一些积极迹象，但增长后劲不足；而新兴经济体整体增速仍较快，且下行压力增大。亚洲区内，日本经济略有起色，但内需依然不振。而美国经济和就业虽有改善，但财政减支对经济增长的负面

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

影响亦不可忽视。同样，欧元区状况更加艰难，债务规模还在进一步上升。

至于一些新兴经济体，其增长已陷入放缓波段。2013 年上半年，中国国内生产总值按可比价格计算同比增长 7.6%，增速有所放缓。由于经济发展面临着错综复杂的局面，许多行业、企业的日子变得比较难过，面临的压力也不断增大。

一、经济中的风险与机遇并存

经济顺水顺风的发展时代已暂告一段落。从目前国内经济形势看，经济增长下行压力和产能相对过剩的矛盾呈加剧之势，企业生产经营成本上升和创新能力不足也是并存问题，而金融领域也存在潜在的风险。当然，经济发展和资源环境的矛盾也表现得很突出。主要是经济增长动力偏弱，化解产能过剩形势严峻，企业生产经营困难加剧，中小企业融资难、融资贵，财政金融的风险也不容忽视。

从国际角度来看，世界经济低速增长态势仍将延续，而各种形式的保护主义也出现抬头之势。同时，潜在通胀和资产泡沫的压力也在不断加大，尽管世界经济已由危机前的快速发展期进入深度转型调整期，但经济发展利好的态势并不乐观。

事实上，机遇与风险同在，希望和困难并存。我们面对当前的经济形势必须保持清醒头脑，增强忧患意识。只有因势利导，顺势而为，才能更好地顺应时局稳健发展。

认清现在，才能抓住机遇的核心。就目前而言，我们面临的已不再是简单纳入全球分工体系、扩大出口、加快投资的传统机遇，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而是倒逼我们扩大内需、提高创新能力、促进经济发展方式转变的新机遇。

只有站在更高的起点，我们才能获得更好的发展前景。通过中国经济的发展历程可知，高度依赖国际市场、以投资驱动的增长格局已无法满足中国经济持续发展。同时，“高投入，高消耗，高污染，低质量，低效益”的粗放发展方式也将经济逼到了绝境。

经济发展必须适应国内外经济形势的新变化，因为曾经支撑经济快速发展的劳动力、土地以及矿产资源等传统要素的竞争优势已逐渐减弱，甚至消退。所以只有加快形成新的经济发展方式，才能不断增强我国经济长期发展后劲。

近两年的股市也是惨不忍睹。虽不断有利好传出，但股民的信心显然未曾恢复。据相关调查显示，有三成股民终年账户处于不操作状态，个别地区甚至有股民三个月不敢看账户。另一组数据也让我们忧心当前经济，即 2013 年前三季度，我国 GDP 增长 7.7%，与过去 10 年 10.7%的平均增速比，回落态势尤为明显。

可见，我国经济复苏动力不足不容置疑。增速放缓下半年以来，PMI 指数下滑，预示着制造业的生存艰难。据资料显示，我国南方城市在 2013 年第三季度中有很多工厂关闭，东莞很多工厂都处于半停工状态，很多企业甚至很早就着手放年假。

除去股市外，房地产业的境况也是沧桑巨变。虽然限价令一度让楼市处于零星交易状态，但是这种氛围坚持不了多久。中央对房市的调控政策可能不会变，但是地方在执行时会放松。因为财政资金的紧张、GDP 的压力都会逼迫地方政府如此选择。个别地区的房价出现崩盘，那是因为房价在 2012 年承受了史无前例的中央密集调

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

控，受到了强制打压，如鄂尔多斯“鬼城”及温州等。但是大部分城市房价是上升的。事实上，违背市场意愿的行政干预行为不会有长久生命力，相反还会出现反弹，如一线城市房价可能由于供求关系的紧张出现报复性反弹，而二、三线城市的房价也会稳中有升。

由于全球经济都处于不景气时期，加之国际政治时局的影响，中国对外贸易型企业受到了严重影响。出口订单缩水，促使企业更多地把市场放在国内，但供大于求的竞争模式必然是拼价格、降成本，企业日子非常难过。由于越南、柬埔寨、老挝、缅甸等东南亚国家用工成本低、进出口关税低，国内税也低，加上能规避美国的进口配额，很多在我国投资的外资企业已经把企业往东南亚地区迁移。国内也有不少企业将工厂设在了国外。

在此背景下，国内的纺织、鞋业、家具、电子等行业受到的打击很大，特别是珠三角地区的经济发展也受到了影响。可见，打铁还要身子硬，只有在危机中提升抗风险能力，才能将企业带入更高层次的发展，才能坚定投资者的投资信念。

二、经济基本面动荡，私募集体唱空

投资者的理财信心够不够坚定，很大程度上源于市场经济够不够坚挺。2013 年 6 月的 A 股市场可谓风声鹤唳，IPO 将重启、市场资金面极度紧张、海外资金撤出新兴市场……这让私募不断担忧的情绪持续上升，很多私募表示，不看好短期市场的表现。

私募在市场无明显机会的时候，大多数会选择清仓或空仓观望。早在 2010 年 5 月就出现了私募集体唱空的局面。2010 年 4 月，A

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股受房地产新政、货币收紧、欧洲债务危机深化等利空影响，出现暴跌。阳光私募的做多热情受到了狂跌市场的无情打击，最终导致阳光私募轻仓来应对不甚乐观的 5 月股市。

据当时好买基金调查数据显示，57%的私募基金对市场呈中性，而 26%的私募基金看空后市，仅有 17%的私募基金看多后市。而另一组数据是对阳光私募基金经理调研的结果，有 91%阳光私募不看好 2010 年 5 月的市场。两组数据的分歧较大，但整体而言，还是经济基本面动荡影响了私募投资信念。

目前，中国的焦点是经济结构调整，政府考虑更多的是未来 10 年甚至更长远的经济状况。如果为了加强经济基本面而施行降息，必将促进房地产反弹，其结果就是加剧未来房地产的回落风险。

由于房地产对各个行业的影响都太大，政府不愿意看到房地产市场剧烈波动。所以，房地产行业平稳回落对经济才是最有利的。从宏观政策来看，政府不会为了急于挽救经济而推行刺激方案，毕竟结构转型和产业升级才是更长远的任务。

私募集体唱空最主要的原因在于银行间市场资金面紧张。而市场担心经济基本面会变差，投资者信心受挫。事实上的确如此。市场的连续暴跌，使私募基金对后市多保持谨慎态度。私募的谨慎心态直接反映在持仓策略上，近半数的私募基金对市场保持中性态度，其仓位在三成到七成之间，私募仓位在七成（含）以上的都不到 40%。

银行已经把所有的杠杆都用到了极限，银行与地产股上涨的理由很渺茫。现在创业板股票的估值风险已经非常高，蓝筹股不能炒，放弃银行和地产，就意味着放弃了 A 股市场 60%的市值。所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以，市场的存量资金很有可能会继续炒作创业板股票。

但是由于市场的情绪化很严重、经济基本面不稳等众多因素的影响，私募集体唱空已不再是一种猜想。对于投资者而言，不管市场环境如何变化，掌握住保护财富的策略最重要。否则，一年到头的辛劳付出只能付之东流。



第三节　产业股受关注，私募蠢蠢欲动

市场的平静总是隐藏了暴风骤雨。对于 2013 年 5 月消息面平静的市场，随着钱荒的降临已经演变为硝烟弥漫的金融战场。随着经济数据的持续下滑，市场的腥风血雨愈演愈烈。

A 股的走势成为市场担忧的主线，更成为挑战私募防线的稻草。私募排排网的数据中心提供了一组关于私募看待 A 股趋势的调查很容易说明问题：61.54%私募认为经济走势决定 A 股的走势，现在市场的信心还是取决于经济走势的变化；57.69%私募认为 IPO 会否重启将会对市场造成重大影响，特别是创业板将会受到较大的冲击；26.92%私募表示改革的力度和进展如何也会在很大程度上影响 A 股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场的信心；19.23%私募关注货币政策和地产调控对市场的影响；15.38%私募认为解禁潮会对市场造成一定的压力。

此组数据很真实地反映出，近期的经济和 IPO 重启是主要决定 A 股走势的要因，且很大程度上决定了市场信心的走势。

一、IPO 重启市场巨变的背后

尽管半年来 IPO 重启传闻一直不绝于耳，但当 2013 年 12 月初证监会正式宣布 IPO 将于 2014 年 1 月起重启这一消息时，仍让不少重仓创业板的私募们感到慌乱。恐慌之中必有损伤。市场几乎毫无疑义看空，创业板更是遭遇了史上最严重的“踩踏”事件。

由于受证监会等机构公布的一系列重大政策影响，市场走势发生剧变——上证指数先抑后扬最终收涨 0.75%，创业板则遭遇“黑色星期一”，周跌幅达 11.71%。

面对 IPO 开闸后一周的市场剧变，阳光私募则采取了背道而驰的对策，有的慌乱中减仓，也有的逢低加仓。真可谓：“有人星夜赶科场，有人辞官归故里。”造成私募们对同一政策相向而行对策的背后，其实是他们对经济转型下后市走势的迥异看法，以及在选股策略下，对成长股与周期股风格切换之辨。

以成长股为代表的创业板遭遇了其历史上的单周 11.71%最大跌幅。但周期股为代表的上证指数则先抑后扬，最终在券商、银行等蓝筹股带领下，上涨 0.75%，“二八”风格转换明显。分析人士指出，在注册制发行的背景下，创业板整体估值就地跌 20%毫无悬念。

创业板估值是主板的 2~3 倍比较合理，而现在是 5 倍左右。相

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于沪深 300 成份股不到 10 倍的市盈率，创业板估值确实高得离谱。因为创业板估值天花板已经塌陷，所以创业板将会展开一场大屠杀。

由于创业板盈利前景过度透支，再加上新上市创业板股票的定位预期，无疑会导致存量股票蕴藏的风险加大，估值回归已然是大势所趋。在市场化改革预期下，估值过高将逐步理性回归，创业板资金分流及估值下移之势不可逆转。其结果也就显而易见，必将会使投资者大幅度降低创业板仓位。

二、创业板行情并未结束

其实，还有部分私募对市场的风格转化存在质疑。尽管市场出现了一些阶段性的风格转换特征，但这并不意味着创业板行情已经结束。即使在重启 IPO 消息的冲击之下，再加上年底机构配置上的需求，带动周期股走好，也不能将一些业绩向好、受益于经济转型的成长股表现抹杀。

事实上，大多数私募并不会简单拘泥于几天的股市调整，就否认市场已结束成长股的投资时代。因为周期股走强必须是在一个大牛市的背景之下，而目前无论是基本面还是资金面，都不具备牛市基础，行情能走多远还是一个问题。基于此，私募不会在彼此的分歧中消耗宝贵的时间，而是在当前结构性行情中积极布局。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、私募“打新”筹备不一

当证监会确认2014年1月IPO重启，届时约有50只新股上市后，打新资金也开始了行动。尽管83家企业中哪些企业会率先登陆A股还并不确定，但是已经有一些券商、基金公司通过实地调研，以及通过公开的招股书和电话渠道，分别对83家企业开始了初步研究。

苦等一年之久，IPO企业终于迎来重启倒计时。而券商、基金以及大型私募团体的“打新”之路也已开启。

就规模而言，大型券商可谓是“打新”先锋者，而私募则明显慢一步。事实上也是如此，与公募高调发布“打新”产品不同，多数小型私募目前对“打新”热情并没有那么高，更重要的是私募网下配售渠道优势非常缺失。一般都是新股发出来之后在网上打打新，而一些规模大的私募可能与券商合作进行网下配售。

2013年12月18日，国泰淘新灵活配置混合型基金高调发行。该产品是首只对接本次新股发行改革相关规则的打新基金，95%的仓位都可以用于打新股。其招募说明书显示，该基金配置为混合型基金，股票等权益类资产的配置比例为0~95%，从二级市场购买股票的比例控制在10%以内，主要通过一级市场进行新股投资，闲余资金投资于风险较低的债券市场。该基金申购新股历史年化收益率超过12%。

当然，也有贴上“打新”标签的机构，但他们表示，不会孤注一掷地全部投资新股，新股只是市场的一部分。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四、产业股更受关注

“打新”是私募投资的一部分，但更多的私募会将主力放在新兴产业股上。据私募排排网数据中心近期调查，2013 年 6 月私募对医药、金融、TMT、环保尤为青睐，对概念股的关注度也进一步提高。以下一组数据无疑是最好的说明：6 月医药股仍以 30.77%比例最受私募青睐；19.23%私募看好金融股的机会，并认为经过概念股前期大幅上涨后，以金融股为代表的低估值板块相对安全；TMT 和环保各有 15.38%私募看好，电子和地产则有 11.54%私募青睐；传媒、农业和消费则各有 7.69%私募看好。

由于中国经济的转型之势比较明显，经济结构发生变化也是必然之势。与之相关的产业股走势也必将超出目前预期。展现在我们面前的一个变化就是从 GDP 的增长进入 ROE 的增长；已经发生的转变则是产业升级，以及产业间替代，如电子工业正取代房地产业成为国民经济的支柱产业；信息消费行业也成为经济增长的新动力；工业文明逐渐走向生态文明；开放垄断行业，提高民间效率等。

由此看来，产业股的未来前景还是值得关注的。尤其是一些“新兴”的产业股，如新经济、新产业、新能源以及新的商业模式和新股等，锂电池、大数据等可作为其中的代表。大数据行业可谓是互联网的二次革命，这也是第一位在互联网成功出售基金的马云非常看好的行业。此外，天然气行业也比较受关注，因其持续景气很可观，预计高增长将延续到 2020 年没有任何问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

五、顺应大势，坐收盈利

资料显示，在 2013 年 5 月反弹的行情中，TMT、锂电池、3D 打印、4G、LED、特拉斯、电子等概念股横行。其中，众多个股出现大幅拉升行情，市场赚钱效应明显，踩中热点的私募更是赚取了较高收益。

对于市场的变幻莫测，很多投资原则上会重点关注未来经济转型受益的行业。当然，在对冲风险的前提下，投资也要敢于做多代表未来方向的股票，如医药、文化传媒、互联网、通信、节能环保、天然气、3D 打印、军工、光伏、消费等行业。

无论在何种经济环境中，做投资的风险都不会消失。产业股、周期股以及成长股都不会成为股市的主角，在瞬息万变的市场中，只有符合市场气息的才能闯过艰难险阻而登上巅峰。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四节　银行融资渠道被掐断，中小企业如何获得融资

外企撤资、总体成本上升以及内需下滑，让众多的中小企业在生死线上挣扎，而银行融资渠道越来越窄，资金紧缺的现实让已陷入死地的中小企业雪上加霜。如何在银行融资渠道不畅的现状中获得融资，渡过企业生死存亡的难关，无疑是中小企业眼下的头等大事。

在资金面不稳的大背景中，银行对中小企业融资渠道的管控亦是越来越严格。在银行融资无门的现状中，恰好成为推动中小企业拓展其他融资渠道的助力。

一、放开眼界，拓展融资之路

市场中并不缺少资金，但是很多资金却没有找到属于自己的用武之地。很多投资者将大量资金注入房地产、楼市、股市，成为推动泡沫的膨化剂。而实体经济中的可用资金愈加有限。

伯乐与千里马要相互依存才能将彼此的价值挖掘到极限。资金也只有用到点上，才能发挥其最大的好处。这不仅需要投资者的智慧，更需要缺乏资金的企业的眼光。很多小企业却因为缺乏资金而面临种种困境，甚至关门倒闭。这就是市场现状。在银行融资无望

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的现实中，企业要如何从其他渠道获得资金，这需要企业具备发现资金的“火眼金睛”了。

随着市场的开放以及网络的成熟发展，很多新兴的融资渠道也逐渐走向大众的视野。

银行不会对所有企业都关闭融资之门，这也就给企业留下了一线希望。对不同的行业，银行会采取不同的贷款方案。如交通银行在 2008 年就为一家出租车公司提供了 500 万元小企业（展业通）贷款。同时，交通银行还根据出租车行业的经营特点及现金流量，为其设计了两年期的“整贷零偿”按月还款的方式。这一方式既解决了该企业的资金问题，还为其节约了利息开支。

可见，找准银行支持的发展行业，更容易获得银行的贷款。如建设银行在 2007 年就为一家主营水泥批发销售的贸易型企业提供了“速贷通”业务，根据这家企业提供的足额有效担保，很快就发放了 300 万元贷款。中国农业银行也在全国各地推出不同业务来支持不同产业的发展。

除了找对相应行业的银行进行融资，还有很多渠道可供大家选择，如寻找风险投资也是其中之一。广西首例本土风险投资（以下简称“风投”）获得成功推出的范例，即是南宁联合创新投资担保有限公司（简称“联创公司”）成功卖出其持有的广西百洋饲料集团有限公司 3.99%的股权。消息一经传播后，许多企业闻“风”而动，想找风投公司获得投资。

但是风投是否投资一个企业，并不是太看重企业现在的规模和盈利多寡，更重要的是企业未来的美好预期盈利空间有多高。所以，寻找风投的企业，必须让其看到企业是拥有行业内独特的核心

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

竞争力以及未来成长空间。

由于互联网发展的日趋成熟，网络融资也给中小企业带来了诸多便利。如工商银行有一款“网贷通”产品，就被很多企业所推崇。因为该产品只需要通过网上银行提出贷款申请，不用来回奔波于银行，可有效避免因时间错不开而导致的商机错失。

虽然大环境中看到的银行融资较难，实际上只要企业善于运用银行提供的融资管理，还是可以解决很多资金问题的。如很多中小企业因为财务报表不健全、信息不透明等原因，难以从银行获得贷款，针对这一现状，有些银行为此设立了财务顾问式服务项目，有效帮助这些企业建立符合银行贷款的条件。

融资渠道不能拘泥于定式，需要企业根据自身发展以及市场趋势做出更新，只有符合的方式才是最好的。

二、P2P 网贷热潮助力中小企业

时下互联网金融发展的热门词汇莫过于“P2P 网贷”。有相关统计数据表明，在两年左右的时间里，P2P 网贷平台就超过 2000 多家，如雨后春笋般出现。显然，P2P 网贷已取代线下银行贷款，成为最为时兴的贷款新渠道。

P2P 网贷平台的出现可谓是互联网金融发展的必然结果。但是，网贷平台的“野蛮生长”毫无疑问会催生出一个鱼龙混杂的网贷环境。在一拥而上的热潮之后，并非所有投资者都收获了惊喜。现实情况是噩耗不断，如企业倒闭破产、老板跑路等现象层出不穷，最终让整个 P2P 环境乌烟瘴气。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

寻其原因，中小企业融资难与民间资本保值增值需求增加成为了助力网贷业迅猛发展的主要因素。但追根溯源，缺乏完善的风险控制体系、靠虚高的收益率进行恶性竞争、作坊式平台、准入门槛低等诸多因素浮出水面。最终迎来了倒闭潮的惩罚。

随着网贷行业的发展，风起云涌的网贷热潮也正在迎来全新的蜕变。各大网贷平台为规范网贷环境自发联盟颁布网贷行业自律标准，如和信贷的逆势崛起，可见其是有备而来。和信贷在整个风险管控、专业权威性上都体现出了相当高的水准，更是致力于为中小企业提供融资新渠道、为个人提供创新型投资理财服务。和信贷内部建立了包括风控团队、信审团队、贷后管理团队、运营管理团队、技术团队等八大专业团队，努力为出借人与借款人提供最安全、最高效的网络借贷环境。

网贷行业的未来势必会趋于细分化，找准自己的定位很重要。这个定位既要网贷平台专注于自己的领域做精、做大、做强，形成自己的核心竞争力，也要融资企业定好自己的发展之路。

三、股权质押是否可试

不用固定资产等抵押物，只用抵押部分股权，就可以获得企业发展所需要的流动资金，是否是许多中小企业盼望已久的好事?

虽然银行愿意让企业拿股权出来质押贷款，但是企业却从心里生出抗拒之意。企业在面对这一贷款方式时顾忌最多的莫过于因经营不善，无力还贷后，还要接受新股东的事实。任何事情都有风险，选择何种资产质押都存在风险，关键要看企业未来发展前景能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

否承担起这一风险。

2008 年，南宁市适者商贸有限公司就通过股权托管及质押作为反担保，从银行申请到几百万元的贷款。

其实，除了股权质押融资外，很多融资平台还能够为中小企业提供知识产权质押融资、私募股权融资等。但是，当前知识产权的评估即价值认定缺乏法律依据，知识产权的转让也有很多制度约束，如何评估知识产权的流通性是目前必须要解决的问题。

除了以上各种融资方式，市场中还有很多融资平台，这需要企业去发现，更需要企业不断升级其核心竞争力。只有占据行业核心竞争力，融资渠道的多元化才能更轻易地展开。

提醒：

银行融资渠道收紧，对中小企业而言无疑是雪上加霜，然而中小企业需要解决融资难问题的途径在哪里。无论是中小企业自己还是市场都需要利用各种资金渠道来解决融资难题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章　产能过剩，实体产业春天在哪里

第一节　产能过剩，企业之路寻寻觅觅

产能不足影响社会经济的正常发展，而产能过剩同样无法有效推动社会经济进步。从市场经济本身来说，产能过剩就是过剩的经济。有一点需要我们注意，如果不考虑市场情况，盲目投资，片面扩大生产能力，进而造成的产能严重过剩，则可能会给社会生产力带来严重损失。

当然，从另一种角度看，只有过剩才会有竞争。物竞天择，优胜劣汰。留下来的企业才能为社会经济的发展做出更多贡献。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一、那些产能过剩的行业

产能过剩对经济发展及其自身发展的影响，要看该行业所处的市场经济发展阶段。通常而言，产能过剩比较严重的行业，在经济上升阶段，过剩的产能还有一定的空间；但是遇到经济下滑时期，尤其是在经济结构面临调整的时候，产能过剩问题就会比较突出。

分析人士指出，造成产能过剩不单来自盲目投资，还有一些结构性和体制性问题相左。一般来说，在信息不对称或者缺乏真正对投资项目负责的情况下，产能过剩就会出现。

我们可以通过往年的一些数据来了解各行业产能过剩的相关情况。

2005 年年底，我国炼钢能力已达 4.7 亿吨，在建能力和拟建能力为 1.5 亿吨，2010 年达 6 亿吨以上。从需求来看，我国近期粗钢表观需求为 3 亿吨左右，2010 年为 3.2 亿吨左右，如按在建和拟建项目匡算，炼钢产能约超过实际需求 1.5 亿吨以上。

同样，2005 年的电解铝行业的氧化铝生产能力为 890 万吨，电解铝生产能力达 1070 万吨，铝加工能力为 710 万吨，电解铝生产总量为 781 万吨，产能平均利用率为 75%左右。出口未锻轧铝 132 万吨，铝加工材产量 594 万吨，据资料显示，当年电解铝的表观需求量则为 720 万吨左右。由此可见，2005 年时的电解铝行业已经出现产能过剩了。

铁合金在 2005 年的产能表现也很“强劲”。当时我国共有铁合金生产企业超过 1500 家，总生产能力已达 2213 万吨。且当年铁合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金产量为 1067 万吨，而国内消费总量为 930 万吨，出口量为 174 万吨，进口量为 37 万吨，其表观需求量也只有 1067 万吨。相关资料显示，全国产能利用率仅为 48%，而部分地区企业产能利用率则仅为 30%。

2005 年，我国全年铜产量为 258 万吨，其中利用国内铜精矿的产量仅为 65 万吨，占总产量的 25%左右，近 75%靠外国矿粉生产。可见，铜冶炼在国内的产能过剩表现亦不可小觑。

2005 年年底，我国仍有近 120 家整车组装企业，我国汽车行业总生产能力近 1000 万辆。按目前市场需求 600 多万辆计算，生产能力已超过实际需求约 300 万辆。

煤炭行业在 2004 年整顿前，全国共有小煤矿 2.3 万个，占全国煤矿总数的 88.9%，平均单井规模仅为 4.2 万吨/年。第一阶段关闭了近 6000 个“问题矿”，尚有 1.7 万个小矿，即便再关闭一些“问题矿”，小煤矿总数也还是非常“乐观”。因而，煤炭产能过剩问题也是显而易见的。

电力方面，2006 年年初，我国电力行业发电总装机容量达 50841 万千瓦。相关资料显示，2006 年全国合同订货发电设备达 1.4 亿千瓦，2007 年为 6700 万千瓦。据有关专家估计，如在建、拟建项目继续投资，未来几年将有 5 亿千瓦装机容量投产，届时我国电力产能将达 10 亿千瓦。

据资料显示，我国规模以上水泥企业在 2005 年时已有 5000 多家，水泥生产能力亦高达 13 亿吨。事实上，水泥市场表观需求总量约为 10.5 亿吨，而现有水泥产能比市场表观需求高出了 2.5 亿~3 亿吨，也就是说，水泥产能过剩率达 20%左右。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

避免产能过剩的出现，既要通过信息的引导让社会更多地知道产能过剩，也需要国家采取一些措施，解决一些体制因素。

二、解救水泥行业

全球超过50%的新型干法水泥产能和水泥消费集中在中国。这一数据的表象似乎让人兴奋，但是其本质却揭示了我国水泥行业深层次的危机，即我国人均水泥消费量已经超过了1.5吨，甚至远远高于其他国家水平。

水泥行业在经历了十几年的高速发展之后，无论是产能总量还是年消费量都达到了世界之最。但纵观全球各国的发展历史，无论是曾经高速发展的美国、西欧、日本等发达国家和地区，还是现在的印度、巴西等发展中国家，没有一个国家和地区能够达到这种程度，更无从谈起保持这一水平。更为重要的是，在当前如此严峻的形势下，行业内部分企业无视行业发展规律和行业大局，继续新建和扩大产能规模，不可避免地形成了当前“洪水漫坝”的恐怖形势。

据资料显示，近10年来，我国每万元固定资产投资中水泥消费比重正在持续减少，从1.8吨/万元下降到0.6吨/万元。有些观念相左的人士比较看重城镇化发展，认为水泥行业产能过剩不会一直持续下去。对此，我们只能将其观点归于极度乐观上，因为即使我国城镇化继续保持较为稳定的发展速度，其人均水泥消费量的减少也将成为不可阻挡的趋势。

历史上不乏打击这类极度乐观派的血泪教训。日本在20世纪80年代末期经济衰退前，水泥人均消费量接近1吨，到如今却只有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

500公斤，从而导致一半以上的水泥生产线关停，财富大量浪费。这种惨痛的历史教训在世界上屡见不鲜。2008年全球金融危机前，在西班牙这个只有5000多万人口的国家，其水泥年消费量已达到了5600万吨，国内在大力兴建水泥生产线的同时大量进口水泥。金融危机后，该国的水泥需求锐减至1400万吨，使得其70%的水泥企业停产，50%以上的员工无征兆地被解雇，社会失业率达到30%以上。同时，向其出口水泥的埃及水泥公司以及控股埃及水泥公司的国际水泥巨头无一幸免地被波及。

为了避免历史上的悲剧再发生，水泥行业不得不寻求出路。历史的教训多次证明，在产能过剩时代，行业涨价像聚沙成塔、历经艰难，降价如洪水冲沙、瞬间完成。当危机来临时，规模越大，受到的冲击反而会越大。破解水泥产能过剩之策，要想标本兼治，就需长短结合。双管齐下，效果才能显著。

短期内控制产能过剩的显著方法无疑是去库存，去库存是通过停窑限产来控制短期的产能释放。由于国家的水泥企业数量庞大且存在巨大的优劣之势，通过惨烈的市场竞争，才能实现优胜劣汰、物竞天择、适者生存的结局。但是，通过单一的低价竞争手段难以有效达到自动淘汰的结果。更重要的是，这种方法不能达到长效控制的目的。

所以，要想达到长期控制产能的有效方法则是“做减法，去产能”。“去产能”的真正实质恰恰是“做减法”，彻底关停过剩的、生产效率低下的生产线。淘汰“落后”，关键在于生产线的运行效率和管理水平，而不完全在于生产线的“新和旧”，更不在于生产线的“大和小”。更为重要的是，淘汰“落后”并非增量淘汰。这一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过程可能很痛苦，因为在淘汰的过程中泥沙俱下，难以存活。

“去产能”的最佳途径是进行大范围的并购重组。20 世纪 80 年代末至 90 年代初，东欧“颜色革命”后，西欧国家低价并购东欧企业后彻底关停的经验值得我国水泥行业借鉴。

在行业拐点出现时，水泥行业无疑会进入长期甚至永久性的下降通道。此时应考虑低位收购，且根据市场真实需求，对产能进行合理配置。其中要做到的关键是保留运转市场需求匹配、环保水平达标、节能减排效果理想的生产线，永久关停其他不合格生产线，并将其退出市场。此类“去产能，做减法”方式是根除产能过剩毒瘤的最为行之有效的手段。

三、让市场发挥作用

产能过剩不完全是一个负面问题，也有它积极的一面。所以，适当的产能过剩政府应该容忍。因为只有适度的过剩才能有企业的竞争，如果都是短缺的话，企业就没有创新发展的动力。一汽生产的解放牌卡车，大概连续 30 年没有大的改动，仍然能卖得出去，这就是我们计划经济的一个怪现象。

当然，产能严重过剩时我们需要密切关注，并采取有效的措施，加以调整和引导。

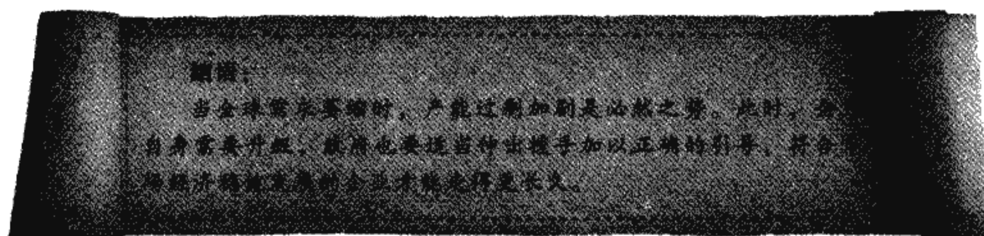
从 1992 年中国转向社会主义市场经济新体制后，我们身边的商品逐渐丰富了，产能也出现了过剩。改革开放 30 多年来，具有明显产能过剩的大致有 4 次，其中有 2 次是非常相似的。

1998 年爆发亚洲金融危机时，中国的产能过剩问题程度大、影

响深。那个时候提出了“过剩经济”这个词，只是那时过剩的行业主要是轻纺类。

而十几年后的今天，我们又经受了一次严重的外部冲击，又带来一次程度大、影响深的产能过剩。与上次情况不同的是，这次波及的行业明显加大了。

面对这种产能过剩，通过市场方式自然演变，无疑是最好的方式。归根结底，产能过剩问题必须通过淘汰落后生产能力、兼并重组以及转型升级等方式进行。



第二节　钢铁过剩 1.6 亿吨，钢价持续低迷

在全球经济弱势复苏、国内经济增速放缓的形势下，2013 年上半年的钢铁行业仍然在低迷中艰难运行。由于钢铁产能释放过快，而下游需求不温不火，致使供需矛盾日益激化，行业盈利一度下滑至工业行业的最低水平。

事实上，钢市持续低迷，大批重点企业已陷入泥沼，是钢铁行业面临的现状。据资料显示，2013 年的前 5 个月，国内大中型钢铁

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

企业亏损面近43%，销售利润率仅为0.19%。

一、夏日，钢市的冬天

钢铁行业产能过剩是不争的事实。虽然国家部门严控钢铁项目审批，但钢铁产能仍然呈扩大之势。国家统计局最新数据显示，2013年6月我国粗钢产量6466万吨，同比增长4.6%，日均产量为215.5万吨，这是粗钢日均产量连续5个月位于210万吨以上的历史高位。同时，2013年1~6月，国内生铁产量3.58亿吨，同比增长5.7%。而整个上半年，我国累计粗钢产量为38987万吨，同比增长7.4%，日均为215.4万吨，年化产量高达7.86亿吨。

历史资料显示，2002年以来，我国钢铁产能进入了快速扩张期，2012年粗钢产能已接近10亿吨。而钢铁网的最新调查则显示，2013年我国新投产高炉数量为15座，产能超过2500万吨，增速为3.8%左右，拟建和在建项目仍有1500万吨以上，增速在2%左右。虽然在国家节能减排政策的作用下，钢铁行业的增速得到了一定的控制，但效果并不理想。

根据发达国家工业化发展规律测算，未来我国的粗钢需求峰值将在2020年前后达到约8亿吨，产能过剩的局面仍十分严峻。即使淘汰落后产能有望强化，其淘汰产能也很难超过2亿吨。

2013年7月的数据表明，国内17家上市钢企公布了上半年业绩预告，一些大型国有控股企业依然在泥潭中挣扎。而2012年亏损的钢企，2013年仍在亏损中挣扎。如亏损38.63亿元的马钢股份和亏损34.98亿元的安阳钢铁都表示，2013年上半年继续亏损；亏损

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

32.54 亿元的华菱钢铁也表示，公司 2013 年上半年未实现扭亏，且受大环境的影响，预计亏损 3.73 亿~3.93 亿元。

骄阳似火的天气，之于钢铁行业却犹如严冬袭来。行业低迷，国内大型钢铁企业都在呼吁限制钢铁产能，国家部门也对钢铁新增产能实施了严格的审批手续，但钢铁产能还在持续扩张之中，即使在 2013 年行情低迷的背景下，也是如此。

二、需求低迷，坚持还是转向

“借着东风好行船”是人心对事的基本形态，也符合企业发展目标的基本之势。钢铁企业对换届政府同样抱有类似的希望。但是，新一届政府和社会各界对中国经济的低速增长有着相当强的心理承受能力，并保持相对较低但质量较高的增长成为共识。所以，钢铁企业想象中的刺激政策没有如期而至，其期望借助城镇化政策东风走出困境的希望也变得很渺茫。

企业太看重利益，则会被其蒙蔽心智。正如“城镇化”这个东风一样，它并不是我们大多数人脑中的“大兴土木”，而是人的城镇化。所以，钢铁业预期政府换届后会大大加快城镇化的速度，期望借此带动钢铁等产业的发展被搁浅了。更重要的是，政府不仅没有推出新的经济刺激政策，反而发改委已经批准的建设项目也有许多没有如期开工，其项目的贷款更是没有到位。此时，钢材等建材市场仍然比较低迷。

钢铁行业不得不面临“何去何从”的抉择。站在十字路口的钢铁行业，无论选择何种道路，其艰辛都不言而喻。坚守，对于大型

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

钢企而言，可以大幅削减普通钢铁产品的生产，集中优势生产高精尖产品。而腾出的产能则可以让渡给小钢企，由此形成高中低合理搭配的产业和产品格局。

而转向则是多数小钢企可以考虑的路径。灭了好几轮也灭不掉的小钢企，一定有其内在优势，如机制灵活、成本控制较好、市场适应性好等。如果政策推不动，那么就借助市场规律使其逐渐化解。

在钢铁行业持续低迷的行情下，可以选择区域的外埠市场来度过企业的严冬。日照钢铁控股集团有限公司（也称“日照钢铁”）就选择了这一方式拓展其盈利渠道。作为民企的日照钢铁，其经营相对灵活。它们选择投资建设水泥生产项目（蒙阴广汇建材水泥有限公司，也称“广汇建材”），其第一条水泥熟料生产线亦正式投产。

虽然水泥行业在国内也是过剩行业，但是某个区域甚至外埠市场还有机会。国土资源部网站显示，广汇建材占地10公顷，第一条生产线在2013年3月就实现点火，水泥生产项目总投资约16亿元，其中土地成交价格为1520万元。

日照钢铁网站则显示，日钢水泥产品正在挺进非洲市场。2013年6月中旬有一笔30000吨的水泥订单，此外，还有100000吨的后续采购意向。值得关注的是，日照京华新型建材公司与浙江省最大的水泥外贸企业——杭州中泥建材集团也建立了合作关系。在合作的基础上，日照钢铁的水泥项目中的产品将发往非洲几内亚、南非、新加坡等地。

企业摆脱需求低迷及转亏为盈的方式，不能一味依靠政府的推手。因为市场经济的走向并不能因人为意愿而更改，过度地进行干预只会遭到市场的反弹。日照钢铁这种扩展盈利渠道的方法值得很

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多企业借鉴。

三、钢企产品结构升级战

对于产能过剩的钢企而言，产品结构升级之声已如潮涌。只是此次升级战的推手不应该由政府来承担，而必须用更多的市场之手来调控钢铁产能。将市场之手的作用发挥到最佳，则是市场经济发展的必然选择。对于行业产能这种市场能调控的事情，必须更多地发挥市场的作用，而政府则需要在环保、劳工、质量等方面加强监管力度。

从市场角度来看，落后的产能必须从市场中清退，否则只会影响市场经济正常发展。于行业而言，淘汰落后产能的呼声也是日益高涨。

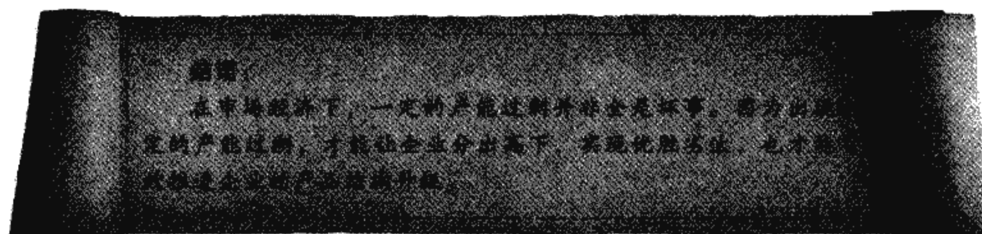
2013 年 7 月，工信部公布了本年产能淘汰的第一批名单，其中包括焦炭、炼钢、水泥在内的 19 个工业行业共 1294 家企业。但是由于行业内存在落后产能虚报现象，此次“上榜”的不少企业及其落后设备，其实已于公告前被关停拆除。如名单中，福建南纸的生产线其实已于 2007 年 1 月停产。

由于目前淘汰落后产能的比例低，所以应尽快解决产业结构问题。事实上，目前钢企存在的主要是产品同质化严重、低端产品竞争激烈、产品的附加值比较低、高端品种需要进口等问题。

对于存在的这些问题，我们可以从中国钢铁机构的研发经费数据中看出些许端倪，2011 年、2012 年均不到 1%，即使“十二五”规划的目标也仅有 2%，可见研发经费占钢铁主营业务收入的比例

之小。

正是由于技术投资不足，我国钢铁行业的高端品种竞争力也不足，产品附加值低。所以，合理提升产品结构是控制钢企产能过剩的有效方法。但这一方法达到的效果并非一朝一夕就能完成的，它需要企业积极主动的配合，也需要市场经济发挥作用，更离不开政府的支持与引导。



第三节　投资者担忧，光伏产能过剩成拖累

“过剩”似乎是我国光伏产业挥之不去的阴影。即便是对产业未来前景最乐观的人士也不得不承认，目前中国的光伏产能的确是过剩了。过剩导致的最直接后果就是光伏企业一片哀鸿。

我们可以从一组数据看到中国光伏过剩的比重。2012 年，全球晶硅组件产能共 60.3GW （1GW=1 百万千瓦），其中来自中国的产能就高达 40GW。也就是说，全球 2/3 的光伏产能在中国。而当年，全球光伏的装机容量也就是 30.5GW。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一、过剩仍是光伏产业的核心问题

从目前中国光伏整个产业链来看，无论是上游制造业还是下游电站开发，产能过剩的矛盾依然十分突出。数据显示，2013 年上半年以来，国内光伏业产能达 40GW，实际出货量仅 11.5GW，这意味着结构性产能过剩状况依然明显。

纵然历经了 2011 年与 2012 年的调整，光伏行业所期望的兼并重组并没有发生，而深度调整也远未完成，产能过剩、价格下滑、并网问题等依然如雾霾般笼罩着光伏产业。苦苦挣扎的光伏企业可谓“屋漏偏逢连夜雨”。2013 年 5 月，在上海举办了全球最大的光伏博览会 SNEC（国际太阳能光伏大会暨展览会）。会议期间，欧盟对华太阳能光伏产品的“双反”再起波澜，欧盟或将对中国光伏产品再次征收高额临时关税。此举若最终实施，会让饱受过剩之苦的中国光伏企业雪上加霜。

事实上，自 2012 年起，欧美接连抡起了贸易大棒，对我国光伏产业发起了围追堵截，而这对于本就产能过剩的中国光伏产业来说，无疑是个不小的打击。一时间，“大面积亏损”、“内外交困”成了我国光伏产业发展史上的关键词。

可见，中国的光伏产业要反思，即反思光伏行业自身存在的根源性问题，只有解决这些亟须根除的问题，才能将光伏产业推向更理性的发展层次。

摆在光伏行业面前的第一个问题就是其技术门槛低。一条硅片、电池、组件的生产线，少则几个月就可投产。业内人士也指出，由

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于晶硅传统技术成熟，很多设备厂家直接 turn key（交钥匙工程），有钱就能办起来。正是行业准入门槛过低才导致了产业低水平、低技术的重复建设。同时，也造成了国内封装产能过剩，产品质量参差不齐，且产品附加值较低，组件企业利润微薄，竞争能力弱的局面。

另外，光伏行业的技术都固化在设备中，企业花钱从国外进口设备就能生产光伏产品。而对于光伏产业链中技术要求高的环节，国内很少有企业能够涉足，甚至有的环节目前仍然是空白。可见，中国的光伏产业如其他制造业一样，有着核心技术缺失之痛。

导致光伏行业过剩的第二大问题则是内需不足。资料显示，我国光伏产业排名前 5 位企业的产品几乎 90%以上都是用于出口。从产业链下游电站开发来看，目前电站建设坐享如电价补贴和增值税减半等一系列直接财税利好，投资收益率能维持在 10%以上水平，导致电站开发进入了井喷阶段。

另有数据显示，目前国内已披露的达成意向、签约以及正在开发建设的光伏项目达到 130GW，甚至比国家新拟定的到 2015 年装机容量达 35GW 的“十二五”目标还要高出 3 倍之多，潜在产能过剩问题已凸显。

除了以上两点，光伏产业过剩最大的问题是缺乏合理引导。作为一个新兴行业，光伏还远未达到完全市场化阶段时，政府的政策扶植、有序引导和适时干预不可或缺。但是，地方政府毫无理性地提供优惠政策，让各地的光伏开发区、产业园遍地开花时，只能导致光伏企业一哄而上，而盲目建设、粗放扩张必然引发产能严重过剩。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也就是说，如果在政策上进行合理的引导，设置项目审批门槛，产能过剩的情况会得到一定的缓解。

二、出口格局真的好转了吗

光伏产业经历了 2005~2008 年的辉煌，同样也遭遇了 2009~2012 年的低谷。2013 年上半年以来，伴随着我国贸易争端的和解及国内一系列利好政策的出台，光伏产业已出现一丝转机。

以史为鉴，过度集中的市场结构实际上最不稳定。中国有近 90%的光伏产品集中在出口欧美市场，其中美国市场接近 20%，欧盟市场 70%以上。但欧盟对中国光伏产业实施的“双反”大棒，却也让我国光伏产业出口严重受挫。数据显示，2013 年 1~9 月，我国出口欧盟和美国的光伏产品份额下降到了 40%左右。

值得庆幸的是，新的市场格局因亚太新兴国际市场而呈现了利好之势。数据表明，光伏产品在 2013 年对日本、印度、南非等新兴国际市场的出口量持续增长，已提升至 50%以上。其中，日本以超过 20%的占比成为中国光伏产品第二大出口国。

事实上，出口格局变动的背后是全球光伏需求市场的变化。到 2013 年，亚太区一跃成为光伏产业最大的需求市场，占全球需求量一半左右。相对中国本土而言，2013 年的中国无疑成为全球第一大光伏市场，数据显示，2013 年的光伏总需求量达 8.5GW~9GW。

整体来说，2013 年可谓是光伏产业的“恢复之年”。但是，行业调整戛然而止却让业内人士担忧不已。

因为中国光伏行业的这次调整止步于优胜劣汰，而并没有进行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下一步的兼并整合。让人忧心的是兼并整合没有发生，而已发生的一些现象实际上则是“蛇吞象”，并非是行业领先企业去整合一些没有竞争力的企业。这无疑给光伏行业埋下了隐患。

产业大而不强、生而不长是简单投资的真实写照。虽然光伏产业目前已形成了一个相对比较均衡的市场格局，但是产能过剩问题只是暂时被掩盖了。一句话，中国光伏产业真正复苏仍需时日。

三、十面雾霾，有望复苏光伏行业

传统能源对环境的污染，已然让国人对中国能源供应结构优化的呼吁之声越来越高。令人揪心的雾霾，却有可能成为推动光伏行业快速发展的催化剂。事实上，绿色能源代替传统产业将是解决雾霾天气的关键所在。这也是光伏行业从中看到的“生机”。

在 2013 年 12 月 19 日中国光伏行业电站交易及金融峰会暨第四届 SOLARZOOM 会员大会上，SOLARZOOM 光伏太阳能网的创始人刘昶表示：“发展光伏绿色新能源，无疑是解决雾霾天气、解决环境问题、解决经济和社会可持续发展的着力点。”

旧的发展模式不可持续，治理环境刻不容缓，这必然迎来新能源时代。据欧洲联合研究中心预测，到 2030 年，太阳能光伏发电在世界总电力的供应中达到 10%以上；到 2040 年，太阳能光伏发电将占电力的 20%以上；而到 21 世纪末，太阳能光伏发电会占到 60%以上。

针对目前的雾霾天气，我们真不能小觑传统能源的“贡献值”。据有关数据显示，过度依赖煤炭的能源供应结构是导致雾霾的重要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

原因。因为燃煤对雾霾的贡献占一次 PM2.5 颗粒物排放的 25%，对二氧化硫和氮氧化物的贡献分别达到了 82%和 47%。

可见，经济转型和能源结构调整已迫在眉睫。与此同时，提高可再生能源在工业经济中的比例亦刻不容缓。光伏行业作为绿色新能源，其比重当然不容小觑。

或许，光伏行业在雾霾中真能抓住生机，来一次优美的反转。A 股市场中的光伏企业能否爆发，我们拭目以待。

第四节 产业重组，实体产业春天是否到来

重组，对于企业而言是一种洗礼。只有将最符合社会需求的环节整合到一起，发挥更高的作用，淘汰拖累企业发展的部分，企业产品结构才能获得更高的发展机遇。

据史料记载，我国历史上曾有过两次产业重组。第一次产业重组是 20 世纪 60 年代初、中期，属于典型的行政性产业重组。即一些重要行业试办工业托拉斯，以加强行业集中统一管理，克服分散主义、条块分割和缺乏协作协调的问题。执行方式则是以行政手段

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

将同行业的重要企业和相关单位组合起来，成立全国性的或区域性的总公司（托拉斯）。此次重组虽因为当时的历史问题而中断，但是效果还是比较明显的，如减少重复、增强协调、提高效率等。

第二次产业重组则是发生在20世纪80年代末和90年代初，本次重组目标是组建企业集团。集团的组建基本上以同行业企业和相关单位组合为主，所想解决的问题仍然是"大而全"、"小而全"、"能力分散"、"山头主义"等老问题。由于企业自主意识的加强，当时的行政干预遭到了企业的强烈抵制，从而出现了"集而不团"的现象。除了少数真正通过资产纽带形成了紧密层以外，半紧密层和松散层难以发展起来。其中有一个很典型的实例，即东北输变电集团的组建。但是由于沈阳变压器厂的抵制而没有实现当初的设想，后来该企业自己组建了集团而且实现了在中国香港上市。

对于如今的产业重组并不再局限于国内了，更多的可能是国际并购。同样，国家的行政重组的比重也开始下滑，市场作用则更加明显。

一、促进企业重组是当务之急

从世界范围而言，国际经济一体化使市场范围从国内和区域扩大到了全球，也使竞争加剧。而较之于国内市场，我们无疑也处在了转型期，即从计划经济上升到市场经济的升级阶段。因而，企业需要在更大的市场范围内重新考虑自己的规模和市场占有率。

在日趋激烈的国际竞争及全球技术进步不断加快的背景下，我国正处于经济结构的转型和升级的关键时期。从国内背景看，加入

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

WTO 后，我国的经济体制改革不断深化，市场体系进一步完善，国有经济战略布局正在加快调整，而企业资本结构优化以及产业结构调整也在不断升级。

通过综合因素的考虑，企业通过重组来实现更大规模的经营是必然选择。

综上所述，我国的产业重组是在国内由计划经济向市场经济转型和全球经济一体化加快这一特定历史大背景下出现的，而经济转型时期的市场制度与规则严重短缺或不完善，产业重组有时还无法完全靠市场解决问题，此时则需要政府适当推动与合理介入。

政府干预的度必须把握好，即政府在介入产业重组的运作过程中，必须遵循市场原则和经济规律，必须以市场化的运作方式来规范政府主体的行为。只有遵循市场改善产业重组的方式、技术与手段，以及改善制度的供给，才能提高并保证关键产业重组和战略产业重组的效率和水平。

二、转型升级迫在眉睫

产业转型和升级是坚实实体经济的关键。2008 年席卷全球的国际金融危机再次警告世人，返回到实体经济需要走经济持续健康发展的道路，任何时候不能忽视、不能懈怠。更重要的是，我国经济现状已重新洗牌。由于我国人口红利减弱和经济结构的重大变化，依靠廉价劳动力优势参与国际分工的竞争格局已经在实体经济发展的基础上建立了一个巨大的挑战。

只有加快转型和产业升级，加快转变经济发展方式，鼓励企业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

家努力营造行业丰富的社会氛围以促进劳动力的优势，以人才、技术和资本的综合优势，从根本上扭转当前实体经济的衰退，巩固和进一步扩大实体经济。就目前实体产业来说，在这个时候，如果不及时促进转型升级，增加实体经济利润，实体经济、虚拟经济、国家经济将面临巨大的经济风险。

在一定程度上，虚拟经济派生出实体经济，而实体经济直接推动经济增长。虚拟经济的发展促进了实体经济的发展，其出发点和落脚点是实体经济。虚拟经济的适度发展有利于实体经济的发展，虚拟经济过度发展会导致实体经济“走出去”的效果，影响实体经济的发展。

由于我国正处于转型升级的关键时期，进入了工业化和城市化加速阶段，面临着严峻和复杂的宏观经济形势，面对经济衰退、价格上涨的困境、国内需求疲软等现实问题，企业要实现科学发展，必须扩大以提高为重点的实体经济。而真正的经济发展不能采取短暂的权宜之计，必须构建长期的战略，根据当前经济的稳步增长，注重增加发展的后劲和结构调整，改造和升级经济组合，拒绝走老路，提前做好准备。

三、可圈可点的实体零售业转型重组

与 2012 年相比，2013 年实体零售业的挑战与压力不言而喻，甚至有增无减。但其表现较之往年则少了几分对市场、环境的抱怨和抵触，更多地将变革的行动拿了出来。

在 2013 年里，物业租金、人力成本的上涨直接导致了更多企业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

门店转型、升级改造甚至关店的出现。但无论是实体零售还是电商企业，中国零售业的转型终于初显成效了。

2013 年企业之间并购的漂亮之作不在少数。除了永辉入股中百集团、华润创业收购 Tesco 乐购，物美拿下卜蜂莲花中国绝大部分业务也算重要一笔。其中，华润收购乐购、物美吃掉卜蜂莲花，可谓上演了内资零售企业反购外资的二重奏，甚至被专业人士解读为当前一部分发展不畅的外资零售企业在华继续存在的一种隐性模式。

线下转型重组在当前市场环境中已不能满足市场需求，更多的零售实体业开始触摸线上经营模式了。专业人士指出，主动采取开辟线上业务的行动是今年实体零售企业的一大进步。

无论从消费土壤、市场环境还是技术条件等方面，实体零售企业开辟线上业务的时机已经到来。银泰和天猫拼了；步步高也正在建设湖南版的“阿里巴巴”体系；天虹商场、承德宽广超市、成都 wowo 便利也不同程度地开辟微店业务。无论是大润发、步步高、银泰集团、天虹百货等全国性发展企业，还是太原唐久便利、承德宽广超市，哪怕销售额只有数亿元的区域中小实体零售企业，都以实际行动触网了。

从 2013 年的零售业发展中展现出了高活力的新业态发展之势。事实上，每个企业要突破瓶颈都必须重视新的业务增长点。这也是产业重组中重要的构成因素。

可见，实施产业创新的企业获得持续成长的可能性比较大。事实也表明，非产业创新型重组（仅通过债务重组、股权转让等方式）的成功率极低。产业创新是传统产业类公司进入高新技术产业、实现产业转移的基本途径，其目的就是实现企业的产业转型，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

带动企业升级，从而优化企业产品结构。

据广发证券公司的一项研究数据显示，在 1999 年发生了重组活动的 211 家沪市上市公司中，产业创新型重组的 ROE（净资产收益率）均值上升了 0.449，ROE 绝对值提高了 3.14 个百分点。而非产业创新型重组的 ROE 均值基本上没有变化。

由此推断，产业重组是否能够带动实体产业脱离苦海，与重组方式的选择关系密切。也就是说，产业重组一定要和产业创新有机地结合。只有通过产业重组推进产业创新，才能进而通过产业创新实现产业新发展。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八章　基金爆仓，民间资本何去何从

第一节　货币基金爆仓，个别货币基金遭集中赎回

“6·20”事件引发的短期流动性钱荒让货币基金躺着中枪。“钱荒”骤袭，A股急跌，股票型基金经理们的“牛市”梦想正渐行渐远。

持续钱荒在考验银行的同时，也把货币市场基金推上了风口浪尖。2013年6月20日，银行间隔夜拆放利率和回购利率均超过13%，质押式回购市场隔夜利率竟创出30%的历史最高点，致使一度传出爆仓传闻。事实上，银行间市场利率飙升使得货币市场基金的赎回潮也已经提前到来，流动性安排不足的货币市场基金不得不亏损出让手中的债券。

投资者或迫于还款压力，或转投其他高收益产品，或规避风险

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的行为都可能让他们选择赎回离场，但货基爆仓，是否就那么容易？

一、货币基金的爆仓传闻不绝于耳

其实，水涨船高的市场利率，反而让货基占了点便宜。所谓“爆仓”，指的是如果出现大规模赎回，而资金不能及时“还”给投资者所表现的情况。一般而言，这时货币市场基金有两种情形出现：一是货币市场基金赎回，如果会出现资金暂时抽不回来的情况，则是资产配置不合理，货币基金管理者会根据过去流动性教训，通常会在上半年末或下半年时安排大量的资产到期对冲集中赎回行为；二是部分货币市场基金负面偏离度较高，机构投资者大额赎回，基金的现金资产不能满足当时的赎回要求，则出现“爆仓”。

每年6月，货币基金的规模一向受到银行吸储等因素的影响，大部分基金公司对此也已经有所准备，会安排大量存款到期。但2013年的情况较为特殊，早在端午节前，市场的流动性就在不断缩紧，而央行也一反此前的态度，不再向银行提供流动性，由此导致了银行间的拆借款无法按时归还。

历史上，货币基金在2006年也出现了流动性危机。那次危机是投资者将资金配置从货币向股市转移造成的，时间上很宽松，即2006年货币基金大规模赎回发生在一年半的时间里，而2013年发生的时间仅一个月。虽然强度看似不如2006年那么大，但是能量短期释放，必然给市场带来更大冲击。对于货币基金经理而言，其操作难度也会更大。

进入2013年6月，流动性紧张的局面越来越明显。银行间市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

便出现了资金面紧张的情况，SHIBOR 等资金价格指标不断攀升，但央行拒绝释放货币，致使流动性紧张局面在 6 月 5 日至 9 日升级，并迅速传导至 A 股市场，引发股市大跌。我们可以通过一组数据来例证：2013 年 6 月 7 日，SHIBOR 隔夜利率上升到了 5.982%；6 月 8 日进一步升至 8.294%；6 月 9 日攀升至 9.581%。这一数据已经超出了业内专业人士的预估："我们预计高位在 8%左右。"

在央行保持观望的背景下，2013 年 6 月 19 日和 6 月 20 日，银行间市场流动性紧张达到高峰，尤其是 20 日，银行间隔夜拆借利率大幅上升 578.40 个基点至 13.44%，其间银行间隔夜回购利率一度触及 30%，7 天回购利率最高达到 28%的历史高点。正是这种不断升级的"钱荒"，让沪深 300 指数自 6 月以来的短短 12 个交易日重挫 11.09%。

经验表明，钱荒来了。但让基金经理们更为心慌的是，即便回购利率飙升至历史高点，央行却无半点"援救"之意，反而在 6 月 20 日当天再次发行央票。此举大幅提升了基金经理对后市的悲观预期。在货币基金经理的世界里，这意味着机构大幅赎回基金，一方面是缺钱的机构将流动性好的货币基金变现，以补充自己的流动性；另一方面资金理性的做法就是从低收益率的资产配置向高收益资产配置转移。

一组数据显示，钱荒来临的前 5 个月，标准股票型基金的平均收益率高达 15.76%，其中收益率超过 30%的就有 25 只。但仅仅 12 个交易日之后，标准股票型基金 2013 年以来的平均收益率就缩水至 7.96%，相较于 5 月底跌幅达到近五成，收益率超过 30%的股基更是锐减至 8 只。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果流动性控制不好，货币基金经理就要被迫卖出债券，出现亏损。令基金经理们更焦虑的是央行坐视“钱荒”的态度，或许意味着流动性拐点已经确立，这无疑将深刻影响A股下半年的预期。在经济持续滑坡、众多基金重仓股估值偏高的背景下，缺乏流动性引发的市场重估有可能进一步绞杀股基的业绩。这种潜在的绞杀，最有可能致使股基上半年的努力付之东流。

然而，对于这种潜在威胁，基金经理们却无力阻止，更难以脱身，解困的唯一办法或取决于他们精选个股的真实水平。

二、货基爆仓魔影突现：个别货基净赎回比近70%

由于货币市场流动性紧张，回购利率被不断推高，债券利率、协议存款收益等各类利率相关产品的收益随之上升，货币基金收益率已不具有优势。当央行对流动性紧张的态度基本明确之后，此前仍心存侥幸的各家机构纷纷展开一致性救赎——抛售货币基金等以应付流动性紧张，一些货币基金在赎回潮中瞬间陷入钱荒。

然而机构的密集赎回明显让货币基金措手不及。据市场数据的不完全统计，个别货币基金面对的净赎回比例接近70%，而50%“腰斩”的净赎回比例很普遍。图8-1则为陷入货币基金爆仓中的投资者。

对货基而言，集中性的、超预期的大规模赎回将使货基不得不被动卖券以应对赎回，在当前现券收益率曲线受流动性冲击不断走高时，货基此举无异于兑现浮亏，将加大货币基金的偏离度。目前个别货币基金已经出现负偏离。根据规定，当货币基金偏离度超

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 8-1 货币基金爆仓

资料来源：东方财富网。

过±0.5%时，货币基金将按照公允价值调整计价，而不再采用摊余成本法估值。

市场人士指出，如果流动性持续得不到改善，银行间的违约风险可能传导到货币基金，从而发生更大的流动性风险。在公允价值计价法下，不排除个别货币基金在大规模赎回冲击时出现日净值增长率为负的可能。据悉，天治天得利货币基金偏离度达到-0.5243%，主要因为市场收益率飙升引起货币基金投资组合券种价格下降，这意味着由于集中抛售引发债市下跌，使得该货基出现了较大的浮亏。机构巨量赎回对货币基金业绩的损害，在天治货币的一则公告中已得到明显体现。

由于货基此前准备的流动性并不足以应付短期的赎回潮，所以，他们被迫不计成本抛售持有的债券，加上货基持有的不少协议存款到 2013 年 6 月底才能到期，而提前支取协议存款又被银行拖延，这使得货基流动性告急显而易见了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、货基爆仓危机应警钟长鸣

对于货币基金经理而言，钱荒刚刚凸显的两周可谓惊心动魄。长期以来被默认为“不会亏损”的货币基金，在钱荒的冲击下也经历了一次正收益的考验。

虽然此次货基流动性危机事情缘起于 2013 年 6 月以来的资金面持续紧张，但也再一次给货币基金的流动性管理敲响了警钟。因为相当一部分基金公司和投资者忽略了对流动性的管理或考察，而把收益率作为衡量货币基金表现的最重要因素。所以，这次危机无疑给市场上了生动的一课。将货币基金的流动性和安全性放在首位，才是回归货币基金现金管理工具的本质。

随着短期资金面趋于平静，本次的货币基金流动性危机已有缓解的迹象。但平复心情之余，我们不得不意识到货币基金管理的核心并非是收益率而是流动性。通常，基金公司把更高的收益作为营销卖点，投资者也热衷于追求更高的收益。但恰如硬币的两面，在实际的基金管理中，更高的收益率往往是通过较为激进的投资风格来实现的。但值得反思的是，在市场平稳时，所对应的风险可以被隐藏，但当市场环境突变时，问题最终会爆发。

所以，对于货币基金来说，流动性管理永远是投资运作的重中之重，在保证足够流动性的前提下，才应该考虑如何增加组合收益。

从历史上数次货币基金危机事件可以看出，货币基金的本质定位是现金管理工具，风险控制能力比收益更为重要。当越来越多的货币基金提供了 T+0 赎回服务之后，对基金经理的流动性管理能力

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也提出了更高要求。

从偏离率角度讲，我们不愿意看到货币基金出现负偏离，但也不是正偏离越大越好。因为通过较高的组合平均剩余期限和融资比例来获得的正偏离，基金组合实际上也面临着较大的潜在流动性风险。

无论从哪个角度看，投资都具备风险性。虽然货币基金是低风险产品，但不等于毫无风险。所以，选择货币基金时投资者不要一味只追求高收益。



第二节　外行进入基金市场，本土基金期待互补

随着市场经济的深入以及市场规范性的加强，本土基金在国内拥有充足获利机会的好日子已一去不复返了。同时，局限于老牌市场的创新，也很难达到预期利润率。所以，对于外行进入基金市场，本土基金或许可以更快地走上一个新台阶。

2007 年 IBM 发布的一份调研报告指出，就挖掘国际市场而言，本土金融类公司几乎处于排名的末尾。这一结论对于置身于中国金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

融市场变革大潮中的中外资银行以及企业都有警示意义。

一、外行的中国发展之路

从计划经济到市场经济，中国经济不得不“拔掉”身上很多阻碍经济进步发展的“梗刺”。行政干预让位市场作用，就是其中最明显的一条。不论是本土企业还是外企都要顺应并化解这个经济转型期中不可预估的各种阻碍。

从外资银行在华发展的脉络上看，外资银行今天的处境似乎与若干年前进入中国的外资企业有着异曲同工之处，首先要面对的是政策环境的多变和严苛，其次是如何从内资企业垄断的一部分市场中分一杯羹，最后就是如何处理地方政府和管理层的信任和偏爱等发展问题。

尽管中国监管环境对外资银行来讲的确严苛，但从中国金融监管现状看，这也是必然之势。因为外资银行的进入对中国银行业的正面冲突无须质疑，哪怕外资银行将国有银行存款的10%分流走，都会对中国金融安全造成不可估量的影响。所以，对外资银行的进入进行适当控制是必要的。事实上，亚洲金融危机让中国学会很多，如今中国对应对外来的金融冲击有着比较有效的防范措施。

总体而言，外资银行也将如其他外资企业一样，懂得入乡随俗。外资银行在逐步适应中国环境的同时，也顺势而变，有序扩张是他们面对现实的最好策略。对于本土银行而言，他们面对市场的挑战和应对策略也对中国政策环境和观念产生着持续而积极的影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、外行适应本土的策略启示

外行的本土化发展一直是其能否顺利在中国开展业务的根本问题。事实上，本土化发展的深度与广度是任何一家外资企业绕不过而必须面对的问题。经过多年的摸爬滚打，外资银行在业务拓展中也总结了一些自己的生产策略。

第一条策略是差异化发展。扬长避短才能出其不意、掩其不备。外资银行与中资银行的网点密集相比，他们更多的是利用自身长处，为高端客户提供附加值大的多元化服务。对今天的企业 CFO 而言，传统的银行服务需求已经不能满足客户的要求了，他们还需要上市、融资、薪酬管理、资本金管理，成本控制、IT 以及税收等方面的财务和金融服务。也就是说，一家银行有机会根据客户的具体需要提供一个集合的金融方案来供企业选择和参考。对于这方面，外资银行更有优势。

加拿大皇家银行（Royal Bank of Canada，下简称“加皇”）拥有 100 多年历史，它在公司银行投资银行领域一直是顶级的证券承销商和卓越的并购顾问。它可以为上市后的企业客户提供“一揽子”的解决方案，因为其业务范围涉及银行、保险、投资、基金、信托、理财等多个方面。

另辟蹊径是外资银行在华发展的又一亮点。中小企业因缺乏信用记录，融资难一直是限制其快速成长的资金瓶颈，尤以内地的中小企业居多。对于这一市场需求境况，外资银行得到了大展身手的好机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以渣打银行为例，他们就此推出“无抵押小额贷款”方案。该方案操作方式很简单，凡注册在北京、天津、深圳和上海，营业时间两年以上、经营稳定的中资企业均可申请，目前允许提供最高50万元人民币的无抵押贷款，贷款期限可长达24个月。

此外，审核时间更是极大的缩短了，如文件齐全且符合审批条件，在10个工作日内即可放贷。同时，还款方式则采用按月分期形式，更加方便小企业的资金周转。按理来说，这种借贷应放在公司银行业务上进行管理，但渣打银行却将其看作最优质的个人业务。这一方式直接将中小企业的信用转化为企业主个人信用。这无疑让中小企业信用得到了尊重，因为外资银行对中小企业的服务正很好地体现了其更为先进的理念与本土情况的良好契合。

外资银行的经营习惯与本土银行有着本质的差别，单信用风险评审机制就存在着根本不同。外资银行着重评价客户本身的现金流、未来的盈利能力等，着眼于第一还款人本身的还款能力，而国内银行往往要求抵押担保，是着眼于第二还款人。基于此，对于本土银行而言，适时创新升级也不失为一种生存策略。

外资银行在华的第二大策略是竞合发展。从中外资银行业的关系来看，双方应是一种合作性竞争。单纯从市场份额上来比较，外资银行是被边缘化的力量。银监会的数据显示，尽管外资银行在我国银行业金融机构总资产中的占比在这两年有所回升，但到2011年，这个数据仍然不到2%。

从资源互补的角度看，合作大于竞争。外资银行需要中资银行的国内网络资源和人民币资金优势，中资银行需要外资银行的国际网络资源和外汇资金优势。这也是本土基金期望外行加入基金市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的一个着眼点。

除此之外，中资银行引进合格的境外战略投资者又是一种互利双赢的合作。境外战略投资者将对其参股中资银行在公司治理、业务流程改造等多方面提供援助，最终的结果是实现股东价值最大化的同时维护了各有关方面的利益，外资银行（或境外战略投资者）也从中得到收益。

三、外资银行共舞中国金融市场

在中国庞大的理财市场上，渣打、大华、花旗、东亚、恒生、星展、汇丰、南洋 8 家外资银行获证监会批准在华开展基金销售业务，成为首批获得基金代销资格的外资银行。

2008 年金融危机爆发至今已是第七个年头。这场金融危机使得全球股市持续下跌、华尔街“焦尸遍野”。就在如此不景气的经济中，跨国银行于过去两年的中国业务非但没有收缩阵线，反而大幅增长，成为逆市增长的一枝独秀。

2013 年，一枝独秀的中国经济无疑成为了各国银行业眷恋的避风港。一些专家学者表示，外资银行盈利翻倍主要有两方面原因，一是利润基数低，二是基于近两年国内银行业整体盈利的大环境。

根据银监会 2011 年报数据计算，从 2007 年年初到 2011 年年末，外资银行的资产规模增幅高达 132.08%。更具代表性意义的是，其中 4 家外资银行于 2012 年首次登上了“中国 50 大银行”榜单。

外资银行在中国的金融市场可谓大起大落。从 2006 年年底中国加入世界贸易组织（WTO）过渡期结束时起，外资银行就全面进入

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国市场疯狂生长，尤其是在 2007 年我国实行全面开放后进入高速增长期。但遗憾的是，高速增长并未维持多久，就于 2009 年转入了连续两年的低迷期。但是经历了四五年的积累后，2011 年外资银行已进入投资回报期。

四、外资银行能否成为本土基金的互补剂

以史为鉴，外资银行的确成为中国经济发展过程中不可缺少的金融动力。但外行进入基金市场能否成为本土基金的互补剂，还值得期待。

无论是外行还是本土银行各自都具备自身特色。外资银行的特色是高端理财，以及环球财富管理专长和经验，加入基金代销市场后将和中资银行展开差异化竞争，有助推动银行产品创新，丰富客户的选择，价格也会变得更优惠。而本土银行由于网点数量优势和长期积累的丰富经验，也是国内市场最重要的基金销售渠道之一。

对于中国的金融环境而言，外资行代销基金获批是迟早的事，关键是其如何以有限的网点和中资行竞争，在基金销售渠道占据一席之地，以提升对基金公司的议价能力。但通过基金公司与外行签订的协议看，外行目前能投资的领域和基金公司有所不同，他们的想法和资源可通过基金平台来实现，从而达成双方的资源互补。

点评：

外行具备国际化的专业知识、技能和经验，这些都可以在[illegible]内市场得以运用和发挥，借此发展其本地基金销售业务。尤其[illegible]外行不同的投资理念，会将为中国基金销售市场更加健康地发展[illegible]

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三节 网络基金崭露头角，余额宝能否开辟新天地

电商的崛起曾受到线下企业的诟病，但是随着电子商务日新月异发展之势的影响，网络已被越来越多的人重视，越来越多的企业亦开始进入这片虚拟的新世界。

然而，掌控虚拟世界与实体经济之间的资金通道却是难倒了玩转电商的大佬们。诞生近 6 年的支付宝，使用人数已超过中国最大的银行——中国工商银行，却一直是个没有身份的“黑户”。直到 2010 年央行的一纸新规，才标志着一个网络金融巨头的诞生。

一、支付宝赎身之路

随着央行《非金融机构支付服务管理办法》的发布，也正式宣布开始对“支付宝”这一类不是金融机构却又做了多年支付业务的企业发放牌照和进行监管。对于这类第三方支付公司而言，没有身份证明的日子如坐针毡。就发展越来越快的支付宝而言，资金流量越大，也就意味着风险越来越大。因为跟钱而且是这么大批量的钱相关的事，国家绝不可能坐视不管。所以，在没有纳入监管之前，一着不慎，很容易被打入深渊。马云曾经也公开声明说：“随时可以将支付宝贡献给国家。”

在政策的推动下，支付宝终于获得了堂堂正正的身份证，这也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

让马云放下了那颗忐忑不安的心。

支付宝在线上独大的地位也是来之不易。其中不得不提的当属支付宝从雅虎中的赎身之路。阿里巴巴集团和雅虎的故事始于2005年。

2005年的阿里巴巴羽翼未丰且处境艰难，而雅虎注资化解了马云的燃眉之急。2005年8月，雅虎用10亿美元外加雅虎中国换了阿里集团39%的股权。这也为支付宝脱离雅虎埋下了伏笔。

卧榻之侧岂容他人鼾睡。2010年10月，阿里巴巴和雅虎双方签订的5年条约到期。条约中规定雅虎将从2010年10月起在阿里集团董事会中增加一席，虽然雅虎一直未指派具体董事进入，但条约规定雅虎和阿里管理层同占两个席位，这成为了马云的心病。更让马云忧心的是，雅虎的投票权还将从35%增加到39%。这意味着如果阿里不采取行动，马云将失去对集团的控制权。

让股权旁落？这并不是一件令人高兴的事情。于是回购股权便拉开帷幕了。

转移支付宝是马云打出的第一张大牌。马云为转移找到了理由——转为内资公司是为了在国内拿到支付牌照。结果，雅虎和软银不得不坐下来和阿里巴巴谈判。三方在2011年7月底达成了关于支付宝股权的框架协议，此次谈判的重要性是马云向雅虎展示了威胁性和威慑力，即对阿里旗下各公司的控制。

支付宝事件过后，马云对回购雅虎股票的想法越来越浓。马云的第二张大牌是私有化阿里巴巴B2B上市公司。这单25亿美元的交易宣布的时候，意味着马云和雅虎接近谈拢。

通过多方努力，马云多年的股权担忧正式告一段落。76亿美元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

换回控制权，支付宝成功赎身。

二、支付宝要拓展业务

淘宝是中国网络购物一飞冲天后的大赢家之一。从在中国市场上迅速打败了其最大的对手——赫赫有名的西方巨头 EBAY——就可看到这一点。而推动淘宝成为这一赢家的法宝之一确实是支付宝。

当互联网的便捷越来越为人们所接受，他们便愿意通过网络来为原本在实体经济中才能进行的交易进行支付：买衣服、缴水电费、买机票……当然，前提是他们相信这是安全的。阿里巴巴很快发现，支付宝不只是可以为淘宝服务，它还可以是整个互联网世界与实体经济之间的一条资金通道。

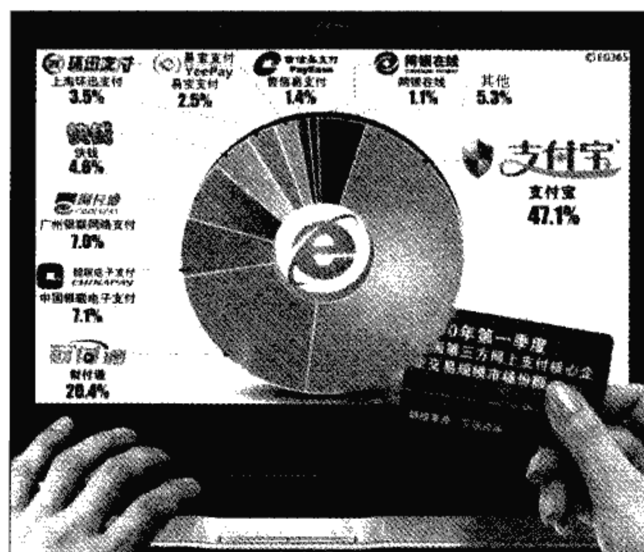


图 8-2　第三方网上支付核心企业交易市场份额

资料来源：http：//tech.sina.com.cn/i/2011-05-27/16035580655.shtml.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

背靠庞大的淘宝用户群，支付宝数年来一直占据第三方支付市场老大的地位。艾瑞咨询最新公布的一份第三方网上支付市场报告显示，支付宝以49.56%的市场份额居第一位，财付通位居老二，20.61%，中国银联网上支付的市场份额则是7.9%。

事实上，正是因为电子商务的兴起才推动了支付行业的快速发展，并诞生了像支付宝和财付通这样的支付巨头。从图8-2我们不难看出，第三方网上支付自2010以后，各核心企业交易的市场份额亦在逐年增长。

第三方支付的潜力还是很强的。艾瑞咨询分析师有个粗略的估算：在航空、物流、保险、基金、教育、医疗和贸易市场等行业，将出现数十万亿元的新增市场空间。能否在新增市场中开辟新天地，就要看大家的智慧和眼光了。

三、互联网卖基金，余额宝概念股热起

第一个敢吃螃蟹的人，上帝总会特别优待他。支付宝就是那个敢于吃螃蟹的“人”，它打造了一项余额增值服务，并于2013年6月13日上线。这是一项存款业务——余额宝，通过余额宝，用户不仅能够得到较高的收益，还可以随时消费支出和转出，且无任何手续费。

从申请下第三方支付牌照以来，支付宝与基金业就已经频频接触，这也注定了余额宝一鸣惊人的出场。

把基金放在网上销售并不是新鲜事。但长久以来，网络直销一直是基金业寄希望拜托银行渠道压迫的一个“看上去很美”的梦

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

想。无法吸引流量和没有有效的客户是传统网络直销业务一直没有走出的瓶颈。

找到一个优质的载体是网络基金销售必须做好的根本之事。天弘基金 2012 年 6 月就曾尝试过集中通过多家第三方网上代销渠道卖基金，但效果并不理想，那只看上去简单、收益确定、很适合互联网销售的分级债基 A 端才卖了二三百万元。这让天弘基金的周晓明压力颇大。

就在接连受挫的情况下，周晓明想到了支付宝，这个拥有约 8 亿账户数、几百亿的沉淀资金的“网络巨人”。周晓明之前已经与淘宝的相关负责人接触过，觉得可以与淘宝进行合作，而支付宝也在开始研究和货币基金等低风险产品对接的业务模式。于是一拍即合，双方达成了协议，余额宝项目顺利展开。

但是，对于习惯了各类 ETF、分级基金等高精尖金融领域玩花活的许多基金公司产品开发人士而言，谈及余额宝都有些五味杂陈齐涌心头的感觉。因为余额宝已经打破了传统积极营销模式，就连监管层的态度都开明了不少。如监管层支持创新、余额宝不会被叫停的态度比较鲜明，这也是一次“放松管制，加强监管”思路的大胆实践。

余额宝的出现，在很大的意义上是向几百万甚至更多的用户在不到一个月的时间内推广了货币基金，这是货币基金诞生十年来最快的一次普及。在其刺激下，腾讯旗下的财付通近期也正在和基金沟通合作类似产品；东方财富网也推出了可以实时转账的活期宝；数米基金网旗下也有现金宝。值得关注的是，数米基金网还趁热打铁，打破卖基金四折惯例，首家推出了基金申购赎回零手续费活动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于基金营销市场来说，余额宝仿佛一阵旋风。因为短短一个月销售额就突破百亿元，无疑彻底引爆了基金网络销售的想象空间。同时，也让此前倚重传统银行券商渠道的基金销售不得不开始重新思考互联网的力量。

从股市来看，多家上市公司的股价暴涨也是源于基金触网效应。

持有天弘基金 36%股份的内蒙古君正在余额宝正式上线后，自 2013 年 6 月 14 日开启了股价疯涨之旅，短短三周时间内七次涨停，股价一度上涨逾 100%。甚至为余额宝提供技术服务的金证股份的股价也一度上涨超过 70%。

从 2013 年 6 月底到 7 月底，拥有基金销售牌照的同花顺，短短一个月时间，股价涨幅超过 100%，在 8 月 1 日公告推出现金理财工具产品“收益宝”后，当天股价涨停。

恒生电子为基金公司提供技术服务，但 2013 年表现同样抢眼，截至 2013 年 8 月 16 日，年内涨幅超过 40%。在余额宝推出后，以及市场预期基金公司淘宝店即将开业的预期下，股价更是持续居高不下，2013 年 7 月涨幅超过 35%。

而东方财富毫无疑问是 2013 年的大牛股，在天天基金网销售基金日益看好的情况下，股价持续上涨，年内最高涨幅超过 300%。业内人士指出，如果从 2012 年 11 月底的低点算起，其涨幅已经接近 400%。

四、余额宝的长尾力量

阿里巴巴公司在 18 天内就利用其最新的产品余额宝，把合作伙

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

伴天弘基金的增利宝基金变为中国客户数量最多的货币基金。数据显示，增利宝累计客户数已经达到 251.56 万，累计转入资金规模 66.01 亿元。

由此不难看出，支付宝在互联网金融上迈出的一小步，可能给传统金融市场带来“鲶鱼效应”。不可否认，余额宝上线不过数月，因借着“互联网”的基因，终于在货币市场基金金融产品中“搅”出了一片新天地。

作为一只普通的货币基金，天弘增利宝穿上余额宝的外衣后，星星之火迅速燎原，不仅点燃了基金创新的步伐，还彻底点燃了市场的预期。

一个用户数量庞大的第三方支付，一个名不见经传的基金公司，18 天就成为中国客户数第一的货币基金，合起来却搅动了中国金融和互联网界。

数据显示，余额宝用户的人均投资额仅为 1912.67 元。尽管每个用户仅有几十元、几百元，但 8 亿用户的“长尾”让这笔钱变成巨款。所以，与传统金融相较，互联网金融无疑激发了数以亿计的长尾用户。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四节　理财基金稳赔不赚，消费者该如何夺回应有权益

入市有风险，投资需谨慎。这是投资的铁律。但是，现在将钱放在银行都不保险。那么广大消费者如何做好理财显得至关重要。

传统的银行储蓄理财的方式已不适应当前的形势，而应选择不同且适合于自己的投资理财产品，才能在规避风险的情况下，让钱升值，让钱赚钱。

一、银行理财产品多款一毛不赚

对于投资者而言，赚钱才是硬道理。据普益财富 2011 年的统计数据，上半年商业银行共发行 8497 款理财产品（其中还不包括对公产品），发行规模达 8.51 万亿元。单单半年发行的理财产品都已经超过了 2010 年全年的 7.05 万亿元，可以“井喷”来形容这一规模。

理财产品不在于数量，而应更多地考虑投资者收益。否则，再多的产品得不到市场需求一样无法达到盈利的目的。

银行理财产品看似风光无限，事实上其收益率真正跑赢通胀的仍然是少数。据相关数据显示，2011 年上半年到期的 7731 款理财产品中，到期收益率跑赢 5 月居民消费价格指数（CPI）增速 5.5% 的理财产品只有 186 款。186 款在 7731 款中占据的分量可谓九牛

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一毛。

在2011年上半年到期的收益率较高的25款银行理财产品中，最高的为20%，而其中有11款理财产品到期收益率为零或负收益，亏损最多的甚至达到-22.4%。

据统计，在2011年上半年发行的理财产品中，1个月以下期限的超短期理财产品占了32.8%，成为发行量最大的期限品种。上半年理财产品市场还出现了倒挂现象，即投资期限短的收益高过投资期限长的。如1~3个月期限的理财产品的平均预期收益率为3.58%，而期限更短的1个月以下期限的理财产品平均预期收益率却达到了3.61%。

更让投资者大跌眼镜的是，部分超短期产品2天收益率竟达7%。究其原因，我们发现在物价指数节节高升、加息预期强烈的环境下，长期的理财产品对投资者吸引力明显不大。

二、股票型基金一年不赚7%就白搭

将余钱全部存进银行，收益肯定会大打折扣。但对于经济实力不同的投资者而言，只有选择适合自己的投资方式才是王道。

风险与收益是成正比的。选择收益较高的理财产品时合理规避风险，才能更好地成为赢家。投资者多数都是精于计算的。有投资者算了这样一笔账：以银行的一年期定期存款利率是3.25%、认购基金的所有费用为3.75%算；假设基民认购的基金一年不赚钱，不但要损失认购赎回及管理费等费用，还要赔上一年期的利息损失，一正一反，正好亏损7%。如果真亏损了，结果更是不言而喻。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现实情况表明，与银行的理财产品相比，基金收取的管理费、托管费等相关费用相对很高。购买股票型基金的大致费用为：管理费率为 1.5%，托管费率为 0.25%，申购费率为 1.5%，赎回费率为 0.5%，整体算下来，投资者购买一只股票型基金每年的费用是 3.75%。

如果行情好，投资者可以保本赚微利。一旦行情下跌，投资者只能接受稳赔不赚的后果。

三、超六成人未跑赢 CPI

2013 年年末，盘点一年投资理财收益时，几家欢喜几家忧。调查显示，仅有 16.7%的人表示自己“赚了很多”；小赚跑赢了 CPI 的人占比 9.4%；另有将近 10%的人则处于“刚刚跑赢 CPI”或“不赔不赚”的水平；剩下超过六成参与者均表示自己 2013 年投资理财不赚反赔。

股票及基金属于高风险型理财形式，但其却是众人投资理财的首选，占比高达 40.5%。2013 年之所以出现六成以上投资者赔钱，多半应归结于钱荒造就的股市的持续低迷，从而造成大家普遍亏损。

当然，单一型的理财方式也可能是造成大部分投资者亏损的原因之一。在投资理财渠道日益多元化的今天，尤其是在股市、债市双双不景气的背景下，投资者当然不能将所有的鸡蛋放在一个篮子中。

四、让钱袋变鼓的理财方式

2013 年年末，又一轮钱荒悄然而至。在 2013 年如此起起落落

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的经济环境下，打好财富保卫战尤为引人深思。2013 年年初到年末，上证指数从 2269 点跌跌停停且毫无牛市之望，而金价则从 1700 美元/盎司跌到 1300 美元/盎司，更是坑苦了“中国大妈”。连续四年有余的熊市行情中，“靠天吃饭”的基金圈亏损严重，“养基”投资者更是损失惨重。

股市遭遇钱荒，股指根本无力坚挺；投资黄金也是一亏到底。黄金从 2013 年年初至今，跌幅高达 23%。投资者表示，实物金还需要付出一定的买卖手续费，如果在 2013 年年初最高点买入黄金，亏损在三成以上，即使在金价低位买入，现在也鲜有能盈利者。更让投资者情绪低落的是，专家预估黄金还将继续走低。

在股票市场宽幅震荡、金价震荡下探的背景下，投资者如何保卫财富呢?

其实，在基金、银行理财产品、贵金属等投资理财渠道里给投



图 8–3　慎重选择理财产品

资料来源：贵州都市网。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资者带来了丰厚的回报也并非没有，债券、外汇市场亦不乏局部亮点。只要投资者理性待之，回报率还是很客观的。

对于银行理财产品，投资者一定要注意投资时限和投资标的的选择。在利率市场化进程不断深入的背景下，各商业银行有可能进一步推高银行理财产品收益水平，以达到吸储的目的。预估 1~3 月期银行理财产品平均预期收益率将升至 4.83%，个别产品甚至达到 7.5%。

所以，业内人士给出的理财建议是：投资者可将 20%~30%的资金用于购买 1~3 月期的短期理财产品，将投资的重点放在 3~6 月期的中期理财产品上，资金配置比例可设定为 40%~50%，剩余资金可用于买入 1 年期以上的高收益理财产品，同时兼顾理财收益和灵活两方面，提高总体的理财收益。在产品配置方面，稳健型投资者比较适合挂钩票据、债券的银行理财产品；而挂钩大宗商品、中小市值新兴产业股的权益类的理财产品则适合风险偏好较高的投资者。

债券低位震荡可能性较大，所以投资者应关注国债、利率债、高等级信用债的交易和配置机会。投资者应尽量选择评级在 AA+以上的产品。

对于贵金属，“中国大妈”的“黄金殇”可谓给投资者敲响了警钟。虽然贵金属市场在 2013 年第三季度暂时稳住了阵脚，但是黄金低迷一直是压在投资者心中的大石。随着全球经济预期的改善，受工业需求影响较大的白银、钯金市场的景气度将有所上升，但投资需求有限，只宜轻仓配置。

外汇市场在 2013 年第三季度出现了较大波动，欧元、澳元、日元兑美元汇率在第三季度出现上涨，人民币兑美元中间价也创出了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

历史新高。总体而言，相对人民币升值的货币，投资者可以继续持有或购买短期外汇理财产品。

由于投资标的的差异，基金市场出现了较为明显的分化。股票型基金是投资回报率最高的基金品种，其中 QDII 基金更是掀起了逆袭，一举实现了 6.91%的净值整体增幅；而货币基金的 7 日年化收益率从 2013 年第二季度的 3.47%升至第三季度的 4.11%；债券型基金的整体净值增幅滑落至 0.86%。

2013 年的基金已经带给了人们太多的惊喜。互联网金融理财异军突起，已成为理财市场的生力军，尤其是余额宝的活跃表现。调查显示，有 36.4%的人表示很欢迎互联网金融理财，自己也已购买相应产品。可见，互联网金融发展的潜力不容小觑。

除了认清各类理财品种的收益与风险，投资者还要找寻到财富保值、增值的良方。如适当降低收益期望，因为任何一个投资市场都无法避免波动的产生，只涨不跌的市场是不存在的。绝大部分投资者的收益都集中在市场平均值附近，真正能够获得远远高出平均收益的人只是很少的一部分。所以，投资者要想在起伏的市场上获取较为稳健的收益，降低理财收益预期值尤为重要。

合理配置稳健投资也是成功理财必不可少的部分。投资者应根据自己的年龄、家庭结构和财富程度，采取高低风险投资标的合理搭配，这样才有可能获取最大的稳健收益。

无论何种选择，投资者只有学会了有效保障财富，才能合理规避财产的损失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第九章　钱荒横生，财富保卫战应声而起

第一节　钱荒潮退，上演财富保卫战

2013 年的两次钱荒毫无疑问地冲击了投资者的投资理念。因为投资者对财富的焦虑已然在钱荒的侵袭下集中爆发了。随着经济的持续发展，投资者对财富的态度亦悄然地发生了改变——原本保守地将钱存进银行“吃”利息的方式，已经无法满足投资者对“财富”的需求。

当然，市场上与资产管理挂钩的行业也发生了天翻地覆的变化，从层出不穷的各类投资理财品种我们也不难看出这一点。但是，获利与风险总是携手而至。在高额收益的背后，投资者同样需要防范不期而至的风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一、钱荒潮退，为理财“上保险”

随着中国 GDP 的增长，投资者的财富焦虑症也相伴而来。高通货膨胀的大背景让中国的贫富差距越来越大：高收益阶层可以利用金融杠杆工具与财富投资获利，而工薪阶层依然需要坚守工资过日子，由此不断推进了人们对财富的焦虑。高收益者希望寻找到更好地获取财富的手段，低薪者则期望得到更多的薪金报酬。但是整体经济的下滑，让我们看到了自己仅有的财富正在不断缩水。

当财富缩水遇上钱荒后，全民的财富保卫战便呈现“揭竿而起”之势。金融市场犹如不见硝烟的财富争夺战场，且争夺的形式也从最初的股票、基金以及银行理财产品，不断扩展到券商集合理财和信托，甚至在 2013 年掀起了抢黄金热潮。无论是何种方式，投资者最终的目的不过是为了实现财富增值。一言以蔽之，能够吸引投资者蜂拥而至的理财方式，无疑被投资者看到了“有利可图”。

从整个社会来看，工薪阶层依旧占据多数，对于这部分人而言，保卫财富的重要性不言而喻。或许身处工薪阶层的人更加务实，他们在理财上更多地偏向保险类，因为很多保险险种既具备投资功效也具有保障功能。

对于家庭而言，合理的理财方式关乎家庭经济支柱的优劣。因为家庭选择有实际保障的保险，将是适合家庭理财的好方式。对家庭来说，一旦出现疾病或意外，赔付的方式和金额无疑能够支撑起整个家庭的经济和生活所需。尤其是在银行低利息时代，这种投资保险方式的优越性更是超过了原始的银行存储。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当然，在险种的选择上，家庭必须根据自己的经济状况以及需求选择最适合自己的险种。否则，可能产生到适得其反的效果，那样就得不偿失了。

除了家庭理财需要选择更保险的方式外，对于所有投资者而言，当钱荒一年两次降临后，为理财“上保险”已经成为投资者的共识。如很多人开始分散投资资金，越来越多地出现了将“鸡蛋分篮而放”的现象。还有一些激进的投资者，以前属于冒险型投资，随着钱荒的来临以及财富缩水的加剧，也逐渐趋于保守型投资。

无论投资者做出何种反应，他们仍在孜孜不倦地寻找财富保值增值的渠道，这是不争的事实。当然，我们也希望越来越多的投资者找到属于自己的发财之道。

二、不得不防的理财风险

当 2013 年 6 月钱荒猛然降临后，影子银行出现了大面积风险，此情况无疑提醒了广大投资者：风险从来都没有消失过！在经济衰退已成为不争的事实、经济结构调整仍经历“阵痛”的背景下，警惕理财风险不是一句玩笑话，而是必须放在我们心里的大实话。

而钱荒背景下，银行理财产品预期收益率被推至历史高位也是不争的事实。在理财产品上，银行的确让渡给消费者更多的收益，但是流动性紧张导致影子银行规模收缩对理财产品所投资项目的影响亦不可小觑。

因为钱荒的影响以及银行揽储的需要，银行理财产品收益率水涨船高也在预期之中。在以往的金融市场中，银行理财产品收益率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高涨的情况也曾出现过，如 2011 年货币市场资金利率走高就曾带动银行理财产品收益率攀高。不过，对于 2013 年 6 月以及 12 月出现的理财产品收益率飙升，除了银行间市场资金利率飙升推高理财产品货币市场投资的部分收益外，银行在半年关口以及年末关口这一重要时点让渡收益给投资者以吸引存款也是重要原因。

通常，固定收益类产品即俗称稳健型理财产品的收益率通常在 4%~5%。但在 2013 年钱荒及揽储背景下，银行部分理财产品预期收益率却高达 7%以上。

随着 2013 年年末的临近，银行方面除了同业拆借利率大涨外，近期发行的债券票面利率也非常高，相关数据显示已达到 8%~9%。与此同时，在市场资金紧张的背景下，以货币市场和债券市场为主要投资方向的固定收益类理财产品的收益率也水涨船高。

2013 年 12 月，各银行的理财产品收益率比之 2013 年 6 月钱荒时的涨势更甚。据资料记载，招商银行网站的滚动型理财产品“人民币日日盈理财计划”的年化收益率已经从最初的 2.8%飙升至 5%，几近翻倍。无独有偶，对于过往同期限产品收益率在 6%~6.2%的兴业银行来说，其银行一款名为“万利宝 2013 年第五期第 28 款（圣诞秒杀版 2）非保本理财产品”更是刷新 2013 年 6 月“钱荒”时理财产品的预期收益率纪录。该款产品预期年化收益率高达 7.6%，门槛仅为 5 万元，发行期为 12 月 24~25 日，期限仅 96 天。

银行理财产品属于传统投资形式，收益率之所以在年末出现涨势的奇景，除了上面我们了解到的因素外，还有一点至关重要——互联网金融的兴起。

因为“异军”互联网金融的出现，年末理财已经不再是银行之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

间的“战争”，而是互联网金融、券商资管、货币基金等多元化竞争格局，这无疑让市场火药味更浓了。事实也显示，互联网金融在2013年年末这场“抢钱”大战中表现勇猛。2013年12月23日，曾因承诺8%收益率而引发争议的百度百发，更是以“团购金融”形式再度亮相，其预期年化收益率仍高达8%。不愿落后的网易理财也在2013年12月25日推出一款加上5%补贴后，收益率超11%的添金计划。

在收益率暴涨的理财环境中，投资者不仅要看到高收益，更应该警惕高风险的降临。虽然银行理财产品基本上都按预期收益率支付收益，但理财产品投资项目一旦出现较多问题，甚至超出银行兜底范围，银行约定俗成的刚性兑付做法也有可能被打破。这看似有些“危言耸听”，但慎重投资是打好财富保卫战的前提。

三、钱放哪儿更安全

银行理财市场经历了2012年的增速放缓，在2013年可谓获得了一个“大丰收”。不论是在数量上还是在收益率提升上，银行理财市场都有了新的变化。在数量增长上更是有据可查，银率网统计数据显示了2013年153家商业银行共发行45825款理财产品，较2012年环比上升56.2%。

与此同时，银率网还显示了2013年非结构型人民币理财产品平均预期收益率为4.73%，较2012年高出0.19%。虽然资金成本节节攀升，但人民币理财产品的预期收益率从2012年下半年以来连续走高更是事实。在这种情况下，投资者是不是把钱都放在银行这个大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

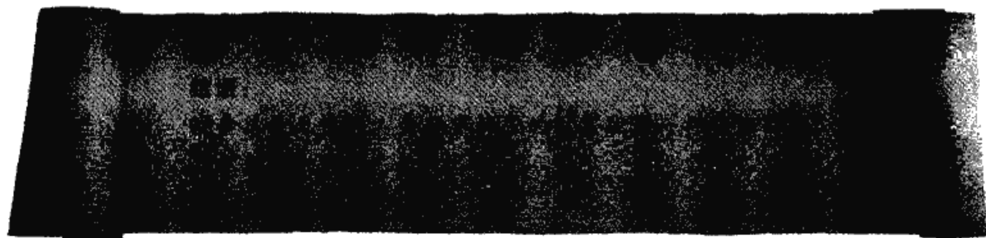
篮子中更安全？

2013 年注定是一个不安之年。银行年末揽储以及互联网金融吸金无疑成为理财产品收益率攀高的推手。如何选择财富存放之地，必然困扰投资者。要想在金融市场中打赢财富战争，有效辨别良莠不齐的理财产品非常重要。

银行理财是传统的方式，也是稳健形式，投资者只要根据自身状况合理选择理财产品，必然可以守护好财富。富有冒险精神的投资者，在产品选择上依然可以根据当前市场动向选择适合自己的理财方式。除了银行理财产品，股市逐利一向被冒险型投资者所喜好。

在钱荒侵袭下，券商集合理财也被多数投资者看重，与基金、银行理财产品及股市相比，券商集合理财的收益率相对稳定一些。

一句话，无论将钱放在哪，都在睿智的投资者自己手中。凡是高利必伴有高风险，谨慎投资不可或缺。



第二节 IPO 重启，投资者何去何从

对投资者而言，理财就是与市场的一场博弈。至关胜负的因素

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

更不是单方面的，而是涉及市场的方方面面。2014 年 1 月 IPO 重启的消息一出，犹如一颗重磅炸弹，在原本纷乱的市场上无疑又掀起了一场暴风骤雨。

IPO 这次重启，在短期内对市场的心理打压不可忽视，但是投资者对于重启这件事情其实早有预期。另外，实施优先股试点无疑也在市场中掀起了很大波动。不过，实施优先股试点是市场的一种创新方式，对股市中长期发展有重要的驱动作用。

市场的情况总是瞬息万变的，在 IPO 重启和优先股试点消息出台后，相关人士指出：投资者应合理规避前期涨幅过高的中小盘个股的风险，尤其是前期涨幅虚高的创业板个股。万变不离其宗，投资者入市最浅显的目标就是逐利，只有控制好风险，才能具备逐利的资本！

一、IPO 重启，乱象从生

2014 年年初，A 股 IPO 伴随新股发行改革起航。但是，A 股市场丝毫没有考虑投资者即将过年的心情，曾被市场人士寄予厚望的新股发行改革总是频频遭遇意外之事。

冲击投资者眼球的事件接二连三地出现：奥赛康借老股发行套现，紧接着证监会手忙脚乱给政策打补丁，随后又有 6 家公司暂缓发行……

2014 年 1 月 10 日凌晨，奥赛康紧急公告暂缓 IPO，成为本次 IPO 重启以来首只暂缓发行的新股。

我们不妨深入了解一下奥赛康此次 IPO 老股转让套现事件：奥

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

赛康老股转让股数达 4360.35 万股，依据 72.99 元价格计算，其大股东南京奥赛康投资管理有限公司可从中直接套现 31.83 亿元。这一套现数目无疑引发了市场广泛的争议。

自 IPO 新政出台以来，其中“老股转让”成为此次改革的一大亮点。当然，奥赛康的举动也被部分市场人士解读为股东借道老股转让提前减持、变相超募的手段。更确切地说，奥赛康借老股套现是和 IPO 新政的首次交锋。

随后，证监会在毫无准备的情况下为政府打起补丁。2014 年 1 月 12 日，证监会连夜紧急公布《关于加强新股发行监管的措施》，在对发行人的询价、路演过程进行抽查的同时，还与证券业协会对网下报价投资者的报价过程进行抽查。最后的结果就是，汇金股份、东方网力、绿盟科技、恒华科技及中小板的慈铭体检五公司也因此紧急公告，暂缓新股发行。

当这一系列突发事件不断冲击投资者眼球时，也不难让我们联想到，对于 IPO 的重启，无论是投资者还是监管层的准备都没有做到位。

二、新年将至，A 股再失守 2000 点

步入 2014 年后，“停摆”一年多的 IPO 重新开闸，更是迎来了“史上最猛 IPO 潮”。2014 年 1 月 20 日当天又有 7 只新股展开网上申购。21 日，天保重装等 8 只新股作为 IPO 重启后的深市首批新股，集体亮相二级市场。

基于 2013 年第四季度经济增速放缓，A 股情绪受到了不小的冲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

击。2014 年 1 月 20 日沪深股市小幅低开，上证综指再度“失守”2000 点。数据显示，当日尾盘上证综指收报 1991.25 点，较前一交易日跌 0.68%；深证成指跌 0.27%达到 7524.33 点。

基本面阴晴不定，资金面压力难减，2014 年的 A 股注定面临诸多考验。不过，大多数的市场人士对沪指“失守”2000 点并未感到意外。究其原因我们也不难发现这一点。首先，2014 年以来相继亮相的 CPI、PPI、外贸等一系列经济指标喜忧参半，已经提前透露出经济复苏出现反复的迹象。其次，告别高速成长期后，宏观经济平稳着陆已成大势所趋。无论是基于哪种原因，A 股在 2014 年都将注定不会平稳。

但是，本次的 IPO 重启因相关制度设计尚待完善，传统的“高价，高市盈率，高超募”这“三高”发行演变为“高价，高市盈率，高套现”的“新三高”。这必然加剧了市场对于扩容的担忧，同时，也让投资者陷入两难境地。

值得一提的是，纽威股份作为 2014 年 IPO 第一股，在首日迎来 43%的涨幅后，第二日便大幅低开，且在当日午后封死跌停，收于 22.81 元，一夜之间从市场的宠儿成为弃儿。这不得不说市场总是在翻云覆雨间颠覆了投资者的财富梦想。

尽管 A 股在 2014 年伊始表现偏向多舛之境，但绝大多数投资者并没有对这个市场持有过多的悲观态度。因为大多数人寄希望于中共十八届三中全会绘就的新一轮全面改革蓝图，并认为 2014 年将成为新一轮改革的“元年”。因为改革步调不仅将为 A 股市场提供长期持续增长的“引擎”，而且也会带来众多投资机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、IPO 潮涌中投资者的自我保护

细心的人都会发现，自 IPO 重启的消息公布后，一个多月的时间，A 股连破 2200 点、2100 点、2000 点三个关口，最后再次回归“1”时代。这一结果对身处市场的投资者而言并不是什么好消息，他们要何去何从？他们要如何保护自己的财富？一系列难题随着 IPO 重启，让投资者陷入了进退两难之境。更重要的是，投资者如何在新股中找到那只让自己期待已久的“黑马”并非易事。

对于集中上市的新股而言，其中肯定有“黑马”，但关键问题是，如何判断出哪一只是“黑马”？投资者一旦不幸地选上类似“纽威股份”的黑马股，还没来得及笑完就该抱头痛哭了。这显然不是什么好结果。

专业人士指出，IPO 的市场化必将导致新股价格的震荡，这是毋庸置疑的。投资者要想保护好财富，必要的风险意识不可或缺。否则，就算抓住潜力股，也会与之擦肩而过。

编语：

对金融市场而言，任何一种机制的开启都将对市场造成一定的影响，而投资者要想在受到影响的市场中占据优势，坚定地选好投资必要准备是关键要素。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三节 钱荒两度来袭，投资者真心“发慌”

2013 年 6 月，债券市场可谓经历了一轮不折不扣的流动性危机，因流动性紧张而导致投资者陷入了极大的恐慌之中。市场的种种表现无疑印证了投资者这种“慌”的情绪。如隔夜和 7 天回购利率均一度突破 20%，创下历史新高，大部分金融机构都在找钱；股市一度两天内最大跌幅超过 10%；债券收益率尤其是短期债券收益率更是大幅飙升，步入历史罕见之境。

事实上，2013 年年中的钱荒危机并不是其在本年度的结束。时至年末，钱荒危机再度降临，让 2013 年的收尾再次被笼罩在钱荒的阴影下。不论这一年的两次钱荒是何种原因的叠加导致的，都在人们的心里留下了挥之不去的阴霾。

虽然每当年中、年末等关键时点，银行需要扩大存款基数时，往往会导致投资者将其他资产变现或赎回，但是 2013 年的年中和年末却非比往年。在将资产变成存款重新回流银行的这个过程中，金融机构对流动性的需求通常会急剧增加。而 2013 年的金融机构流动性分布不平衡却加剧了流动性紧张。面对金融市场中的激流暗涌，投资者发自内心的“慌”了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一、银行钱荒、股市钱亏，投资者怎么办

随着金融体系创新的加快与对外开放程度的加深，流动性需求的规模和结构也在不断发生改变，且变得越来越难以捉摸。如果中央银行依旧采取传统的货币政策来应对这些变化，无疑会将自身陷入困境。

在两轮钱荒中，中央银行的言论和操作一度成为各界关注和议论的焦点。事实上，一年两次遭受钱荒侵袭，不仅对中国的流动性监测体系提出了一定的挑战，更加剧了投资者对市场面的担忧。

连掌控资金的银行都缺钱，这让诸多金融机构只能独自哀伤，更让投资者的信心受到了深度重创。因为银行钱荒最终引爆了股市的大跌，让投资者连割肉逃跑的机会都失去了。

据相关统计表明，2013 年 6 月沪深两市共计蒸发约 2.72 万亿元的市值，如果按照中国证券登记结算有限公司的持仓数据计算，我们或许会看得更明了：A 股股民最新的持股账户为 5445.45 万户，折算每个股民账户在 6 月的损失都超过了 5 万元。但就 2013 年上半年情况看，A 股总市值从 2013 年年初的 24.52 万亿元，降到当年 6 月底的 21.07 万亿元，半年缩水了 3.45 万亿元，而其中近八成的市值损失则发生在 6 月。

受到钱荒侵害的股市要想复原，显然没有金融机构那么快。而股市中投资者的心态要恢复正常，则需要更长的时间，其中还有一点至关重要，即需要利好政策进行刺激。否则，需要的时间更长。

两次钱荒让股市中的大半投资者成了“钱亏”的代言者。对于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

银行的缺钱，或许可以在短时间找到应对措施，但对股市“钱亏”却很难找到治疗的良药。对此，摆在投资者面前的路只有两条：一是黯然离场；二是死扛到底。无论是离场还是坚守，多数投资者都还在等待机会，即等待利好政策的出台。

当银行缺钱、股市“钱亏”时，投资者能够做的就是静待佳音，在未来的市场中做一个博弈的胜者。

二、钱荒之下，A股发慌

临近2013年年末，A股爆出“尾盘黑色三分钟急杀”，让投资者的希望再次遭到了严重的打击。对此，我们有必要深究一下造成这一暴跌的原因。

导致2013年12月20日A股暴跌的直接动因依旧是资金面吃紧。事实上，资金面趋紧之势在2013年第四季度已屡有征兆，尤以12月较为明显。2013年12月18日和19日，银行间同业拆放利率步步攀升至2103年6月以来的最高值，大额支付系统连续两天延迟收盘。到了12月20日，市场传言“华东某银行出现65亿元同业存款未能如期兑付”产生的利空，更是当日A股暴跌并走出“尾盘黑色三分钟急杀”的直接动因。

上述不利因素再加上后续传出的“同业违约”传闻，“紧”字为主旋律的恐慌氛围与6月时的那次风波简直如出一辙。至此，我们不得不承认钱荒再度降临了。

2013年年底的“揽储”使各家银行都不约而同地通过提高同业存款和理财产品收益来争抢资金，这无疑成为了资金面紧张的最佳

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

旁证。临近2013年年末的近半个月之际，“拉储之战”堪称白热化。

在这种背景下，专业人士明确指出：“大盘已进入弱势区域。”从市场表现上看，权重板块关键时刻疲软已导致了多方阵营开始瓦解。在2013年11月至12月初时，每当大盘回调至关键点位时，券商、保险、煤炭和有色等权重均会挺身护盘，但12月上旬末，除了石化双雄有所表现外，其余集体哑火，尤其是银行板块阴跌不止。尤其2013年12月5日后，银行板块指数累积跌幅超过8%，这一现状对市场人气打击较大。同时，这一现象也表明机构之间多空力量发生了转换，即空方逐步夺回了主导权。

面对这一的结果，投资者常规的措施就是以防守为主，观望优先。由于市场资金的“饥渴症”几近将行情“逼疯”，大多数投资者在此情况下，内心“发慌”亦是事实。

三、担忧钱荒，投资者“变现为王”

自2013年12月20日A股暴跌并走出“尾盘黑色三分钟急杀”后，中央银行便连续注入资金，但年底资金面紧张的局势仍未根本缓解。同时受此影响，A股依旧持续走低，数据显示，发生“黑色三分钟”的当周上证综指周跌幅超过5%。

由于2013年年底再次遭遇钱荒，很多投资者开始实施“变现为王”的保护财富策略。如黄金抛售就是这其中最主要的形式之一，因为投资者担忧信贷收紧，所以开始抛售黄金变现。受此影响，中国黄金收盘价出现了2013年来首次低于全球金价的现象。在2013年第二季度时，中国国内大面积出现黄金抢购潮，当时的中国金价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

较国际金价最高溢价 30 美元。而时至 2013 年年末，因投资者的“变现”需求，中国金价居然出现了低于全球金价的情况。

究其原因，中国银行间市场的资金紧张，是投资者不再希望持有贵金属而渴望变现的直接因素。由此可见，钱荒一再降临，确实扯痛了投资者紧绷的神经，他们真心地“发慌”了。

结语：

对市场寄予的希望越大，投资者得到的失望越多。市场的向并不以人的意志为转移，所以，投资者应正确对待面前的环境否则，只会在钱荒的泥潭中越陷越深。

第四节 财富缩水，如何打赢财富保卫战

财富缩水已成为近年来人们心中挥之不去的阴影。2011 年中国老百姓就切身感受到了财富缩水的压力。那时，创历史新高的物价水平和不断增加的通货膨胀压力，无疑是最好的旁证。股市的徘徊不前、楼市的重压调控、屡现“跑路”风波的民间借贷，都让财富缩水这一状况更加明显。那么，财富究竟该投向哪里才能保值增值？这无疑是早已困扰着投资者的问题。

在时间的长河里，金钱也经不起考验。举个简单的例子，1 万元在 1985~1988 年，大约相当于城镇职工 120~150 个月的工资收入。但是到现在，1 万元大约相当于城镇职工 3~4 个月的收入。对比计

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

算结果就是——97%的财富消失了。

是时间让财富缩水了吗？答案肯定不是，那是什么？是货币。对，财富缩水的奥秘就在于货币。

查阅以往数据记载我们发现，过去近 20 年，中国政府的财政收入每 3.5~4 年翻一番，货币供应量每 4~4.5 年翻一番，GDP 每 7~8 年翻一番，而中国城镇居民收入每 8 年、农村居民收入每 10~12 年翻一番。

这些数据就显示出了问题的关键：中国居民的收入增长以及其财富能获得的收益增长，远远地被财政收入、货币发行甚至经济增速甩在了后面。换句话说，税收、发钞和 GDP 的增速远远超过了人们挣钱、赚钱的速度。

在这种通货膨胀环境中，财富想不缩水，是非常难实现的。

一、投资就是一场战争

在市场中博弈的人总会由衷地说出一句话："投资，是一场没有硝烟的战争。"尤其是当财富缩水时，这场战争就更加硝烟弥漫了。

财富是否缩水，从直观的数据对比上最能一目了然。曾经《搜狐焦点》做过一个统计调查：百元大钞在 1988 年刚发行时，因其面额太大找不开，很多商店不乐意接受；而到了 2000 年，100 元人民币甚至可以买到 100 斤大米；时至 2010 年，100 元人民币却只可以买 40 斤大米……

从 2000 年到如今，百元大钞的购买力到底降低到何种程度，相信我们都深有体会。十多年间，物价飞涨了 200%多。这就是最明

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

显的财富缩水。

面对财富缩水危机，各大财经媒体及其网络上都不难看到“跑赢通货膨胀”、“跑赢央行的印钞机”、“跑不赢刘翔，也要跑赢 CPI”等口号。这些口号不单单充斥于网络和各大财经媒体，更是深入到人们的心里。因为在钱荒的大背景中，仅有的余钱如何分配投资才能打赢这场财富保卫战，已成为人们的心声。

无论是股市还是黄金市场，都在钱荒的冲击中成为投资者财富保卫战的必争之地。

2013 年股市回归“1”时代，让许多投资者失去了割肉逃走的机会。原本寄予 IPO 重启，希望可以再次冲击股市的投资者又一次失望了，因为 A 股在 2014 年新年之初依旧跌破 2000 点。在股市这场战争里，投资者期望的利好政策依然与其背道而去。但投资总有风险，如何控制风险，就成为投资者打赢财富保卫战的必备筹码。

2013 年的黄金市场也是异常吸引人们的眼球。黄金一向被奉为“避险工具”，但 2013 年的黄金，却是整体遭遇尴尬。

2013 年春节过后，黄金价格跌势凶险，从年初的 1680 美元/盎司一路下滑至第二季度末的 1230 美元/盎司，国际黄金价格更是已累计下跌近 30%。当时市场中出现一类特殊群体“中国大妈”，她们因“抢黄金”而名噪一时。但是到了 2013 年年末，抢金客们已经从黄金刚下跌时的疯狂抢金，变成了现在的人心惶惶，更多的抢金客不敢再妄言“抄底”。

对于投资而言，谁能更好地把握市场动向并合理规避风险，谁就能够成为这场战争中的赢家。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、被稀释的财富

面对不断缩水的财富，经济学家郎咸平曾为我们算过一笔账：“民国初年，1 两黄金可以买 2 亩良田，而 5 两黄金就可以买北京一个四合院。但是 100 年后的今天，1 公斤黄金等于 30 万元人民币，却只能买到北京四合院的半个厕所。黄金适合短期炒作，长期投资的话，房地产的增值空间要比黄金好。”

除了这种跨度时间较长的对比外，我们也可从身边找到类似情况：大米的价格 1985 年到现在，从每斤 0.15 元上升到 1.5 元以上，猪肉从每斤 0.75 元上升到 15 元，理发从 0.5 元上升到 10 元……一言以蔽之，在 30 年间，1 元承载的购买力消失了 95%以上。

普通老百姓的体会或许更直观一些：花出了比以往多几倍的钱，依旧没有将原本的菜篮子装满。原本一顿饭的成本在 10 元，现在一盘菜的成本都快 10 元了……如此种种，只说明了一个问题，那就是钞票购买力一直在下降。

钞票购买力下降说明财富在缩水、被稀释。那么财富被稀释的原因是什么？广义货币供应量（M2）规模的不断膨胀是其主因。

有心人士曾指出，2003 年，国内 M2 的规模为 22.1 万亿，到了 2013 年 3 月，M2 就突破了百万亿。10 年来 M2 增长了近 4 倍。这一结果在令人吃惊之余，也让人们探究到了钞票购买力为何持续下降的关键。

事实上，导致 M2 剧增的原因主要有如下三个：一是资产价格的快速攀升；二是出口外汇剧增；三是金融危机中银行超发了货

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

币。是否超发货币？我们以实为证：中国 M2/GDP 的比例高达 200% 左右，美国 M2/GDP 还不到 70%，相较之下，中国是美国的近 3 倍。这意味着在中国，2 块钱才能拉动 1 块钱的 GDP 增长，而美国仅需要 7 毛钱。而这一现象已经维持多年，所以，财富被稀释已很明显。

三、如何捂住钱袋子

面对被稀释的财富，我们该如何捂住钱袋子，已经成为人们面前首要的事情了。

也许，最稳定的财富保卫途径就是将钱存到银行或购买银行理财产品。但是传统投资渠道受限，让投资者捂住钱袋子的手不知所措。因为在过去十年，银行存款的利息收入并没有跑赢 CPI。换句话说，如果投资者把钱放在银行，虽然表面上有利息，实际上资产却在缩水。

随着新的投资渠道的出现，人们的投资方式也越来越灵活了。这对投资者而言无疑是一个好消息，但是，如何科学分配财富是每位投资者必须权衡的根本所在。不同环境中的投资者需要从自身需求出发合理搭配理财方式，否则“竹篮打水一场空”的悲剧未必不会降临。

一句话，能否跑赢 CPI 的关键是投资者能否找到合适的投资渠道，以及高优配置的理财产品结构。不得不提醒大家的是，面对种类繁多的理财产品时，必要的风险意识不可或缺。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

参考文献

[1] 韩秀云. 中国新趋势 [M]. 北京：中信出版社，2013.

[2] 王健. 还原真实的美联储 [M]. 杭州：浙江大学出版社，2013.

[3] 宋鸿兵. 货币战争（升级版）[M]. 北京：中信出版社，2011.

[4] 宋鸿兵. 货币战争 4：战国时代 [M]. 武汉：长江文艺出版社，2011.

[5] 宋鸿兵. 货币战争 5：山雨欲来 [M]. 武汉：长江文艺出版社，2013.

[6] 郎咸平. 郎咸平说：我们的日子为什么这么难 [M]. 北京：东方出版社，2010.

[7] 郎咸平. 郎咸平说：让人头疼的热点 [M]. 北京：东方出版社，2013.

[8] 郎咸平，孙晋. 中国经济到了最危险的边缘 [M]. 北京：东方出版社，2012.

[9] 厉以宁. 中国经济双重转型之路 [M]. 北京：中国人民大学

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出版社，2013.

[10] 刘军洛. 被洗劫的中国财富 [M]. 北京：中信出版社，2013.

[11] 叶檀等. 中国经济站在了十字路口 [M]. 北京：北京大学出版社，2013.

[12] 时寒冰. 时寒冰说：经济大棋局，我们怎么办 [M]. 上海：上海财经大学出版社，2011.

[13] 时寒冰. 中国怎么办：当次贷危机改变世界 [M]. 北京：机械工业出版社，2009.

[14] 艾伯特—拉斯洛·巴拉巴西（美）. 爆发：大数据时代预见未来的新思维 [M]. 马慧译. 北京：中国人民大学出版社，2012.

[15] 罗纳德·哈里·科斯（英），王宁. 变革中国：市场经济的中国之路 [M]. 徐尧，李哲民译. 北京：中信出版社，2013.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

钱荒



- 向来腰包鼓鼓的银行忽然缺钱，让市场一时间措手不及。
- 长久低迷的股市忽然掉进“1”时代，让坚守熊市的投资者迷茫无措。
- 长达12年的黄金牛市一夜狂跌5%，让看重黄金永久繁荣的人们惊愕不已。

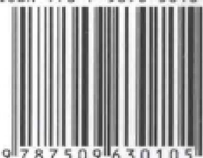
……

在经济疲软的途中，我们体验着钱荒冲击的金融市场！

本书告诉你，怎样才能在迷茫的市场环境中保持理性，做好跌市中的赢家。

www.E-mp.com.cn

ISBN 978-7-5096-3010-5



定价：38.00元